Journal de la société statistique de Paris

Alfred Neymarck

Les beaux temps de bourse

Journal de la société statistique de Paris, tome 55 (1914), p. 112-150.
<http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1914__55__112_0>

II

LES BEAUX TEMPS DE BOURSE

SOMMAIRE

I

EXPOSÉ

MES CHERS CONFRÈRES,

L'an dernier, dans notre séance du 15 janvier, je vous avais entretenus des tempêtes de Bourse qui, depuis un siècle, ont bouleversé les marchés financiers et ruiné grand nombre de capitalistes, rentiers, spéculateurs. Je vous avais montré les fluctuations que les valeurs avaient subies et subissaient de temps à autre et je plaignais les malheureux qui, précipités et égarés au milieu des tempêtes boursières, ressemblaient aux navigateurs en péril, ballottés par les flots, et qui, tout à coup, étaient submergés par un océan déchaîné.

Les tempêtes de l'océan, les flots en furie finissent par s'apaiser : le calme, le soleil, le ciel bleu réapparaissent; l'ouragan, la tempête s'éloignent et disparaissent. Les tempêtes de Bourse, elles aussi, éclatent au moment où on s'y attend le moins et parfois quand le calme même du marché ne les fait guère prévoir; elles bouleversent des fortunes sur leur passage; elles laissent après elles ruines et misères : puis, l'apaisement se fait, le calme revient, les affaires reprennent, la confiance renaît. Capitalistes, rentiers, spéculateurs, oublient les dangers qu'ils ont courus, se confient à la fortune et, comme les navigateurs qui, après avoir échappé aux flots en courroux, n'hésitent pas à les affronter à nouveau, ils cherchent à récupérer ce qu'ils ont perdu. Ils espèrent être plus heureux : ils croient éviter de nouveaux périls.

Nous sommes, au moment où je parle, dans une période d'accalmie. Aux tempêtes de Bourse, aux violentes fluctuations et dépréciations de cours de 1912 et de 1913 tout particulièrement, a succédé, depuis peu de semaines, une reprise : quelques « remous » se produisent encore et submergent quelques spéculateurs et capitalistes qui ne se sont pas mis à l'abri, mais, déjà, de plus beaux temps de Bourse sont entrevus par le monde financier tout entier.

Vous connaissez, mes chers Confrères, une ode charmante du vieil Horace, que nous avons tous apprise dans notre jeunesse sans en saisir immédiatement toute la fine allégorie :

O Navis, referent in mare te novi
Fluctus! O quid agis? Fortiter occupa
Portum. Nonne vides ut
Nudum remigio latus, etc.

. . . .

Horace s'adressait au vaisseau de l'État, exposé aux tempêtes des guerres civiles. On pourrait répéter, aux innombrables capitalistes, rentiers, porteurs de titres qui affrontent les tempêtes de Bourse, ce même conseil :

Fortiter occupa portum.

Mais bien souvent navigateurs et capitalistes ne veulent rien entendre. Ils se confient à nouveau à l'océan et aux agitations de la Bourse : si violentes qu'aient été les tempêtes, ils espèrent toujours que les beaux temps vont revenir!

Dans ces océans de la Bourse, quels sont donc les navigateurs financiers qui ont pu échapper aux périls et ont pu même améliorer leur situation et accroître leur fortune?

A la Bourse, contrairement à ce que croient bien des capitalistes et rentiers, il n'y a ni secrets, ni formules magiques, ni calculs algébriques ou mathémaques pour réussir ou échouer.

Dans de curieux ouvrages, on peut trouver, exposé tout au long, le calcul des chances à la Bourse. Un auteur a recherché, par exemple, quel pouvait être le nombre de chances de perdre ou de gagner une même somme, d'une valeur probable de 14.000 francs. Je ne m'arrêterai pas à ces calculs de haute fantaisie, auxquels croient cependant bon nombre de spéculateurs et de rentiers qui relèvent soigneusement le nombre de jours pendant lesquels une valeur a haussé ou baissé et croient que le mouvement inverse doit se produire.

Les navigateurs financiers qui n'ont pas été engloutis et ont même amélioré leur sort sont ceux qui, suivant l'expression d'Horace, sont restés solidement amarrés au port; ce sont ceux qui sont restés fidèles aux vieilles valeurs de placement choisies avec soin et ont conservé leur confiance dans le crédit de l'État, dont nos rentes sont l'expression. Ce sont ceux qui ont acquis ou conservé les titres de nos compagnies françaises bien administrées, dont on peut suivre les affaires, la marche, les progrès, même le ralentissement. Sans doute, comme je vous le disais l'an dernier, des bourrasques et des tempêtes agitent et bouleversent les ports les plus sûrs, les plus reculés dans les terres; de même aussi les tempêtes de Bourse agitent et bouleversent toutes les valeurs, sans aucune exception : les mauvaises, les douteuses, les passables comme les meilleures; mais, quelle que soit la durée de ces tempêtes, peu à peu le calme revient et, suivant un vieux dicton que les professionnels du marché financier connaissent bien, « *une bonne valeur revoit toujours ses cours* ».

On se figure que c'est en jouant, en spéculant, en achetant ou vendant tel ou tel titre à tort et à travers que, suivant l'expression courante, « on gagne de l'argent », « on fait de bonnes affaires » à la Bourse, sur le marche des valeurs mobilières. Non. Agir ainsi, c'est jouer. On peut gagner et perdre en voulant suivre les fluctuations de cours de valeurs mobilières : mais ceux qui recherchent avant tout la sécurité et la tranquillité dans leurs placements sont les plus sages et les plus habiles : leur capital s'améliore et, tout au moins, n'est pas compromis. C'est ce que j'espère vous démontrer ce soir par des faits et des chiffres précis.

Je vous montrerai successivement ce que vous me permettrez d'appeler les beaux temps de Bourse de la rente française, de la Banque de France, des actions des grandes compagnies d'assurances sur la vie et contre l'incendie, des actions des grandes compagnies de charbonnages, forges, aciéries, sociétés de crédit, grandes valeurs industrielles diverses; je vous montrerai ensuite les beaux temps de Bourse des vraies valeurs d'épargne, obligations de chemins de fer, Ville de Paris, Crédit Foncier, grandes sociétés françaises.

Ces faits et ces chiffres porteront en eux-mêmes leurs enseignements pour le public de l'épargne surtout confiant et naïf, joueur et crédule, spéculateur sans le savoir, et spéculateur conscient et volontaire sans qu'il se l'avoue à lui-même.

II

LES BEAUX TEMPS DE LA RENTE FRANÇAISE

Quand on étudie pendant longtemps les fluctuations de cours des titres mobiliers et qu'on se rend compte des causes diverses politiques, économiques, commerciales, industrielles, financières qui les ont provoquées, on reconnaît que ce n'est pas en courant après la fortune qu'on s'enrichit; que ce n'est pas en recherchant tantôt un titre, tantôt un autre qu'on améliore sa situation, mais que c'est en restant fidèle aux titres de choix qu'on a acquis après y avoir mûrement réfléchi.

Prenons, par exemple, la **Rente française** en choisissant le type le plus ancien, le plus connu, le plus répandu : le 3 %.

La création du 3 % remonte à l'année 1825. Depuis cette époque les changements de gouvernements et de régimes politiques, révolutions, guerres extérieures, guerres civiles, crises économiques, commerciales, immobilières, industrielles, se sont succédé.

Dans cette longue période qui s'écoule de 1825 à 1913, le plus haut cours du 3 % a été de 105,25 le 10 août 1897; les plus bas, de 32,50 le 5 avril 1848 et 50,80-50,35 en 1870-1871.

Ces cours extrêmes ont été cotés seulement pendant des périodes exceptionnelles et pendant de courts espaces de temps.

Si l'on examine les cours par périodes politiques, Charles X et Louis-Philippe, 1848 à 1851, 1852 à 1870, 1871 après la guerre jusqu'à fin 1874 avant la Constitution, 1875 à 1913, on obtient les chiffres suivants :

Périodes	Plus haut	Plus bas	Moyenne
1825 à 1830 (Restauration)	86,10	59,80	72,95
1831 à 1847 (Monarchie de Juillet)	86,65	46	66,32
1848 à 1851 (IIe République)	58,80	32,50	45,65
1852 à 1870 (second Empire)	86	59,20	72,60
1871 à 1874 (IIIe République)	64,80	50,35	57,57
1875 à 1913 (IIIe République depuis la Constitution)	105,25	61,60	83,42

Il existe encore de vieux rentiers sur l'État, nos grands-parents et nos parents, qui ont acquis des rentes 3 % sur l'État aux plus hauts cours mêmes cotés, de 1831 à 1874, avant ce que j'appellerai la période contemporaine. Ils ont toujours perçu le même intérêt, 3 francs par 3 francs de rentes; jamais, à aucune époque, le service des arrérages de la rente n'a subi l'ombre d'un retard.

De 1825 à 1874, le plus haut cours de la rente 3 % a été de 86f 65; le plus bas cours a été de 32f 50.

La moyenne des cours entre le plus haut et le plus bas prix a été, pendant cette période, de 59f 57.

Or, le 3 %, combien vaut-il aujourd'hui? 87.

Revenu invariable et amélioration du capital : tel est le résultat.

Poursuivons cette étude chronologique et statistique.

Quel est le sort d'un rentier, que nous appellerons contemporain, qui aurait acquis des rentes et qui les aurait conservées depuis 1875?

Voici quels ont été, par périodes quinquennales, les plus hauts et plus bas cours du 3 % :

Périodes	Plus haut	Plus bas
1875 à 1879	84,50	61,60
1880 à 1884	87,30	74,15
1885 à 1889	88,40	76
1890 à 1894	104,50	87,40
1895 à 1899	105,25	98,75
1900 à 1904	102,45	94
1905 à 1909	100,50	93,75
1910 à 1913	99,20	83,55

Cours actuel : 87

De 1875, date de la Constitution qui nous régit, jusqu'à fin 1913, le 3 % a coté 105,25 au plus haut, le 10 août 1897, alors que M. Georges Cochery était ministre des Finances. Le plus bas cours a été de 61,60 le 21 janvier 1875, alors que M. Mathieu Bodet était ministre des Finances.

La moyenne des cours entre le plus haut et le plus bas a donc été de 83f 42.

Sauf pendant la période exceptionnelle de 1894 à 1900, alors que l'abaissement du loyer des capitaux et des faits économiques divers justifiaient cette ascension des cours, et que tous les principaux fonds d'État européens, comme ceux de l'Angleterre, l'Allemagne, les Pays-Bas, la Belgique, le Danemark, la Norvège, etc., se négociaient au pair ou au-dessus du pair, les cours actuels sont satisfaisants, et le revenu des rentes françaises 3 % n'a subi aucune réduction.

Quel est le capitaliste qui ne voudrait avoir en portefeuille des rentes françaises, achetées même aux plus hauts cours cotés sous la Restauration, sous Louis-Philippe, sous la République de 1848, sous le second Empire et au lendemain de la guerre, en 1871, alors que de 1871 à 1875, le 3 % fit, au plus haut, 64,80, et au plus bas, 50,35? Qui ne voudrait en avoir acquis ou conservé, même au prix moyen de 57,57? Et depuis 1875, quel a été le prix moyen coté sur la rente? 83,42, prix inférieur encore au cours de 87 francs coté aujourd'hui.

Le capitaliste français qui a des rentes en portefeuille, quelle que soit l'époque à laquelle il a acquis ou reçu ces titres, soit par achats, soit par héritage, a toujours perçu le même revenu, et son capital, sauf dans la période qui s'écoule depuis 1890 jusqu'à 1912, s'est accru, bien loin de diminuer.

Celui qui, disposant d'un capital qu'il aurait placé en rentes françaises 3 %, en 1870, aux plus hauts cours cotés sous le second Empire, depuis 1852, soit à 82,15 le 6 mai 1853; 76,35 le 3 octobre 1854; 75,45 le 15 mai 1856; 75,10 le 22 avril 1870, huit jours avant le plébiscite, ou bien encore celui qui aurait fait ses achats aux plus bas cours cotés de 1853 à 1870, soit 61,50 et 50,80 les 12 janvier 1856 et 31 octobre 1870, aurait supporté la guerre, la Commune, toutes les crises économiques, commerciales, financières, politiques. Un autre capitaliste, un rentier, qui, au lendemain de la guerre et plusieurs années après, en 1871, 1872, 1873, aurait acheté des 3 % à 50, 51, 52, 54, 55 francs, verrait aujourd'hui son capital accru de plus de 60 %.

Celui qui, en 1871 et 1872, aurait souscrit à nos emprunts libératoires émis en 5 % à 82,50 et 84,50, aurait reçu des intérêts notables jusqu'au jour où ces rentes ont été converties en 4 1/2, 3 1/2 et 3 %; aujourd'hui, son capital serait encore supérieur à celui qu'il aurait déboursé, puisque le 3 % vaut 87 francs.

Ces sages n'avaient pas besoin de courir après des valeurs éruptives, ni, comme je l'ai dit souvent, de se creuser la tête pour faire fructifier leur capital. Il leur suffisait d'acheter purement et simplement de la rente française. Pour les rentiers, les beaux temps de Bourse ont toujours existé, malgré les nuages, les vents contraires et les tempêtes!

On objecte, il est vrai, que les rentiers qui auraient acheté de la rente en 1897 seraient bien maltraités, puisque aujourd'hui les rentes cotent des cours plus

bas que ceux de leurs achats. C'est vrai : mais, quel que soit le placement qu'ils auraient fait à cette époque, en supposant qu'ils aient choisi des titres d'une sécurité égale, la réaction des cours aurait été plus considérable, car elle est due à des causes économiques générales qui ont pesé sur tous les titres à faible rendement. C'est ce que j'ai établi, à diverses reprises, par des chiffres précis.

III

LES BEAUX TEMPS DE LA BANQUE DE FRANCE

D'autres capitalistes et rentiers, plus fortunés, n'ont pas voulu se contenter, pour leurs placements, de mettre seulement en portefeuille des rentes françaises. Leurs grands-parents, arrière-grands-parents et eux-mêmes ont acquis ou reçu en héritage des actions de la Banque de France, des compagnies d'assurances sur la vie ou l'incendie, des actions de charbonnages, des titres de nos grands établissements de crédit lors de leur fondation, des actions et obligations de plusieurs compagnies industrielles, métallurgiques, minières, titres de chemins de fer. Des fortunes considérables ont été ainsi constituées dont bénéficièrent leurs auteurs, s'ils vivent encore, ou dont bénéficient leurs héritiers.

Voici quelques exemples.

Nous commençons par les actions de la **Banque de France** en indiquant quels ont été les plus hauts et les plus bas cours sous les diverses périodes politiques que nous avons considérées pour la rente française.

Régimes	Cours		Dividendes	
	Plus haut	Plus bas	Plus fort	Plus faible
Empire (1801 à 1814)	1.450 (1801)	470 (1814)	113,71 (1803)	60 (1814)
Restauration (1815 à 1830)	2.225 (1825)	730 (1815)	111 (1828)	64 (1815)
Louis-Philippe (1831 à 1848)	3.800 (1840)	950 (1848)	177 (1847)	66 (1833)
République de 1848 (1849 à 1851)	2.620 (1851)	1.650 (1849)	106 (1849)	101 (1850)
Napoléon III (1852 à 1870)	4.600 (1857)	2.260 (1870)	272 (1856)	90 (1868)

Dans cette longue période de 1801 à 1870, les actions de la Banque de France ont fait, au plus haut, 4.600 francs en 1857, et, au plus bas, 470 francs en 1814, au moment de l'entrée des alliés en France. Leur dividende le plus élevé a été de 272 francs, en 1856, au moment de la signature du traité de Paris qui mettait fin à la guerre de Crimée et alors que les taux d'escompte et les loyers des capitaux étaient les plus élevés; les dividendes les plus faibles ont été de 60 et 64 en 1814 et 1815, alors que la France était envahie. Quels que soient les prix auxquels un actionnaire aurait acquis ses titres, les cours actuels sont encore plus élevés, et pendant une seule année, en 1856, le dividende a été plus élevé que celui d'aujourd'hui.

De 1801 à 1870 la moyenne des cours et les dividendes extrêmes ont été les suivants :

Périodes	Moyenne des cours	Dividendes	
		Plus fort	Plus faible
1801 à 1814	960	113,71	60
1815 à 1830	1.477,50	111	64
1831 à 1848	2.375	177	71
1849 à 1851	2.135	106	101
1852 à 1870	2.430	272	107

A partir de 1870 jusqu'à fin 1874, et de 1875 à nos jours, voici quels ont été les plus hauts et les plus bas cours des actions et le montant des dividendes.

Périodes	Cours		Dividendes	
	Plus haut	Plus bas	Plus fort	Plus faible
1871 à 1874. . .	4.705 (1872)	2.325 (1871)	360,81 (1873)	270 (1871)
1875 à 1881.	6.807 (1881)	3.000 (1878)	257,72 (1881)	97,93 (1877-1878)
1882 à 1890. . .	5.995 (1882)	3.300 (1888)	298,96 (1882)	146,38 (1888)
1891 à 1900. . .	4.700 (1891)	3.500 (1895)	165,64 (1891)	107,29 (1895)
1901 à 1910. . .	4.375 (1910)	3.640 (1901)	182,29 (1907)	125 (1901-1902)
1911 à 1913. . .	4.880 (1913)	3.850 (1911)	208,32 (1913)	145,83 (1911)

Depuis 1871, sauf pendant les quelques mois qui précédèrent le krach de 1882, les cours cotés en 1913 sur les actions de la Banque de France sont les plus élevés qui aient été atteints et, sauf encore pendant les années 1871 et 1873, après la guerre, et 1881 à 1884, période qui a précédé et suivi le krach de 1882, le dividende est le plus élevé qui ait été distribué.

Les actionnaires de la Banque de France, comme les rentiers sur l'État, qui sont restés fidèlement attachés à leurs titres, eux ou leurs héritiers, n'ont pas, on le voit, à le regretter.

On dira, sans doute, que ces valeurs sont le patrimoine de riches capitalistes et rentiers, de ceux qui font partie de ce qu'on appelle la « *Ploutocratie financière* ». C'est une erreur.

Les actions de la Banque de France sont, en grande majorité, des titres qui appartiennent aux moyens et aux petits capitalistes Je vous l'ai montré l'an dernier, et je complète la statistique que je vous présentais sur ce sujet (1).

Au 31 décembre 1913, d'après le rapport même du gouverneur de la Banque de France, les actionnaires se répartissaient de la manière suivante les 182.500 actions existantes :

Actionnaires possédant	1 action.	11.163
—	2 actions	6.798
—	3 à 5 actions.	7.385
—	6 à 10 —	3.660
—	11 à 20 —	1.760
—	21 à 30 —	703
—	31 à 50 —	926
—	51 à 100 —	234
—	plus de 100 actions.	122
	TOTAL.	32.251

(1) En se reportant à nos précédents travaux (Voir, entre autres, *Les Établissements de crédit en France depuis cinquante ans* Communication faite le 17 février 1909), on peut voir que le nombre des petits actionnaires, porteurs de 1 et 2 actions, dépasse aujourd'hui de 5.000 environ le nombre total des actionnaires de la Banque de France en 1860.

Les actionnaires étaient au nombre de :

13.767 en 1860	26.017 en 1890
14.399 — 1865	28.358 — 1895
16.062 — 1870	27.135 — 1900
20.797 — 1875	29.136 — 1905
22.370 — 1880	31.249 — 1908
25.782 — 1865	**32.251 — 1913**

Le nombre des possesseurs d'une seule action forme plus du tiers du total, et la proportion des possesseurs d'une ou de deux actions atteint près de 56 %. Sur les 182.500 actions de la Banque de France, 47.077, soit 26 %, appartiennent à des femmes mariées, à des mineurs, à des interdits, et qui ne peuvent aliéner leurs titres que moyennant certaines autorisations ou formalités.

Ces chiffres prouvent encore que les actionnaires de la Banque de France comme les porteurs de rentes ont vu leur capital s'accroître et que les placements faits sur de tels titres ont été fructueux.

Un actionnaire qui aurait acheté ses titres aux plus hautes cotes, sous Louis-Philippe, sous le second Empire, bénéficierait d'une plus-value sensible, de même celui qui aurait acquis en 1871, 1872, 1873, etc.

Les beaux temps de Bourse ont donc existé pour les actionnaires de la Banque de France, et il faut souhaiter, dans l'intérêt général du crédit public et privé, dans l'intérêt de l'État lui-même, car il est vraiment un actionnaire privilégié, qu'ils durent toujours (1).

IV

LES BEAUX TEMPS DES ACTIONS D'ASSURANCES

Les actions des grandes compagnies d'assurances sur la vie et contre l'incendie rentrent aussi dans la catégorie des valeurs qui ont procuré de gros bénéfices à leurs détenteurs primitifs, à leurs héritiers et à leurs détenteurs actuels.

Je passerai successivement en revue les actions des compagnies suivantes :

1° **Compagnie d'Assurances générales sur la Vie et contre l'Incendie;**

2° **Nationale** (*Vie*) et **Nationale** (*Incendie*);

3° **Union** (*Vie*) et **Union** (*Incendie*);

4° **Phénix** (*Vie*) et **Phénix** (*Incendie*).

Aussi graves qu'aient été les tempêtes de Bourse, quelles qu'aient été les agitations de la politique et les inquiétudes extérieures, de véritables fortunes ont été réalisées par les capitalistes avisés qui se sont intéressés aux titres des grandes compagnies d'assurances sur la vie et contre l'incendie.

Voici quelques exemples :

Les actions de la **Compagnie d'Assurances générales sur la Vie** ont valu, comme prix extrêmes, 2.060 et 1.860 francs de 1837 à 1840; 2.670 et 1.560 francs de 1841 à 1850; 4.100 et 1.700 francs de 1851 à 1860; 6.000 et 4.000 francs de 1861 à 1870. En 1871, elles firent 6.820 et 6.000 francs; de 1871 à 1880, elles atteignaient le prix de 45.500 francs; de 1881 à 1890, elles valurent 48.000 francs et 28.000 francs; de 1891 à 1900, 81.500 et 27.950 francs. De 1901 à 1907, 1/2 action, 35.500 et 26.400 francs; de 1908 à 1912, 1/10e d'action, 6,400 et 9.800 francs.

---

(1) Pour l'exercice 1913, les actionnaires ont reçu 36.500.000 francs et l'État, sous forme d'impôt et redevance, 18.127.000 francs. En 1898, les actionnaires ont reçu 20.080.500 francs et l'État a reçu 5.835.000 francs.

A l'origine, le capital était de 3 millions divisé en 300 actions de 7.500 francs nominatives et 1.000 actions de 750 francs au porteur, puis divisé ultérieurement en 2.000 actions de 1.500 francs et ensuite en 4.000 actions de 750 francs.

Par décision des assemblées générales des 11 décembre 1907 et 15 janvier 1908; les 4.000 actions de 750 francs ont été divisées chacune en 5 actions de 150 francs. De sorte qu'aujourd'hui les actions sont représentées par 20.000 titres de 150 francs chacun.

Chacune de ces actions vaut aujourd'hui 8.000 francs; l'action de 1.500 francs vaudrait donc aujourd'hui 80.000 francs; celle de 750 francs, 40.000 francs.

Le plus faible dividende distribué fut de 75 francs réparti pour les exercices 1827 à 1831; le plus fort fut ensuite de 6.546f 39 réparti pour deux exercices, 1874 et 1875. En 1912, l'action de 150 francs a reçu 343f 75, c'est-à-dire 3.437f 50 pour l'action ancienne de 1.500 francs. C'est la plus forte répartition faite aux actions.

Les actions de la **Compagnie d'Assurances générales contre l'Incendie** étaient primitivement, en 1819, au nombre de 1.300, dont 300 de 5.000 francs et 1.000 de 500 francs. Les actions de 5.000 francs furent divisées en cinquièmes en 1876 et aujourd'hui, depuis le vote de l'assemblée générale des actionnaires du 17 avril 1907, le capital est représenté par 10.000 actions de 200 francs.

Aucune répartition n'a été faite pour les exercices 1819, 1825, 1832 et 1833.

Les actions de 5.000 francs recevaient 190 francs de dividende en 1820. Elles reçurent jusqu'à 7.216f 49 en 1875. De 1876 à 1906, les actions divisées en cinquièmes reçurent 1.000 francs pour 1881 et 1.458f 33 de 1894 à 1897. Aujourd'hui, les actions de 200 francs, 1/25e d'action, reçoivent 129f 15, ce qui équivaut à 5.729 francs par action de 5.000 francs.

De 1837 à 1850, les actions de 5.000 francs valurent 17.750 francs au plus haut et 9.500 francs au plus bas; de 1851 à 1876, les cours extrêmes furent 13.250 et 124.500 francs. De 1877 à 1899, les cinquièmes d'action cotèrent 15.500 et 42.550 francs et 39.000 et 23.100 francs de 1891 à 1906. Depuis 1907, les cours extrêmes (actions de 200 francs) furent de 5.100 et 4.200 francs.

Aujourd'hui l'action de 200 francs vaut 4.300 francs, ce qui équivaut au prix de 20.750 francs pour une action de 1.000 francs et 107.500 francs pour une action primitive de 5.000 francs.

Les actions de la **Nationale** (*Vie et Incendie*) ont eu une fortune non moins brillante.

Le capital de la *Nationale* (*Vie*) était à l'origine, en 1830, représenté par 3.000 actions nominatives de 5.000 francs, sur lesquelles il n'a rien été versé. L'actionnaire devait seulement, à titre de garantie, transférer 50 francs de rente, soit en rentes françaises, actions des canaux ou autres effets garantis par le Gouvernement.

Ces 3.000 actions de 5.000 francs ont été divisées en 1907 en 15.000 actions de 1.000 francs libérées du quart, soit 250 francs, et nominatives.

Depuis l'origine jusqu'en 1869, les dividendes se sont élevés progressivement de 30, 100, 200 francs jusqu'à 650 francs par action.

En 1870-1871, elles ont distribué 500 francs; de 1872 à 1887, les dividendes,

pour deux exercices, s'élevèrent progressivement de 850 à 1.400 francs; de 1888 à 1906, ils évoluèrent annuellement entre 750 et 1.337f 50.

Les actions valurent 4.850 et 7.094 francs de 1833 à 1850; 5.100 et 8.100 francs de 1851 à 1870; 8.550 et 28.000 francs de 1871 à 1880; 15.250 et 25.500 francs, de 1881 à 1890; 25.000 et 40.100 francs, de 1891 à 1900; 26.000 et 32.500 francs, de 1901 à 1907.

Aujourd'hui, l'action de 1.000 francs libérée de 250 francs reçoit 350 francs et vaut 8.000 francs après avoir valu 5.800 francs en 1908, et 9.900 francs en 1912; cela équivaudrait, pour une action primitive de 5.000 francs, au cours de 40.000 francs et à un dividende de 1.750 francs.

Les actions de la *Nationale* (*Incendie*) étaient à l'origine, en 1820, divisées en 2.000 actions nominatives de 5.000 francs sur lesquelles il n'avait été rien versé, sauf une garantie de 50 francs de rentes. Les actions furent dédoublées en 1896 et divisées ensuite en cinquièmes en 1907.

De 1820 à 1869, le plus haut cours coté a été de 15.600 francs en 1869; le plus bas cours coté a été 4.500 francs en 1833.

Pendant cette même période, les actions ont reçu, au total, 9.335f 90 par action.

De 1870 à 1890, les cours extrêmes ont été de 30.450 francs en 1880 et de 15.300 francs en 1871; de 1891 à 1900, ils furent de 33.000 francs et 13.650 francs.

Les actions de 5.000 francs ne reçurent aucun dividende pour les exercices 1820, 1821, 1822 et 1833. De 1823 à 1860, les répartitions varièrent, l'année 1833 mise à part, entre 65f 50 en 1825 et 900 francs et entre 600 et 850 francs de 1861 à 1869. De 1870 à 1895, les dividendes extrêmes furent de 500 francs en 1870, et 1.250 francs en 1894. De 1896 à 1906, les répartitions faites annuellement aux actions de 2.500 francs oscillèrent entre 625 et 500 francs. Depuis 1907, les actions de 500 francs reçurent entre 100 et 125 francs.

Aujourd'hui, l'action de 500 francs vaut 2.150 francs après avoir valu 2.560 francs au plus haut et 1.800 francs au plus bas depuis 1901; elle reçoit 115 francs de dividende. Sur cette base, l'action primitive de 5.000 francs vaudrait 21.500 francs et recevrait 1.150 francs.

L'**Union** (*Vie*) avait, en 1829, 2.000 actions nominatives de 5.000 francs chacune, sur lesquelles il n'avait été versé qu'une garantie équivalente à 50 francs de rente.

De 1829 à 1869, le dividende s'éleva de 50 francs pour les quatre exercices 1829 à 1832, à 210 francs pour les trois exercices 1869 à 1871, en plus des arrérages du dépôt de garantie.

De 1872 à 1885 (exercices de deux ans), le dividende le plus élevé a été de 463f 91, le plus bas de 50 francs, pour les années 1872-1873, soit 25 francs par an.

Aujourd'hui, les actions, qui sont toujours au nombre de 2.000, libérées du quart, soit de 1.250 francs, ont reçu 354f 58 de dividende en 1913 et valent 8.600 francs.

Voici quels ont été, par périodes de vingt ans, les plus hauts et plus bas cours des actions de l'*Union* (*Vie*) :

Périodes	Plus hauts	Plus bas
1829 à 1850	6.200	4.800
1851 à 1870	7.250	4.600
1871 à 1890	15.150	4.000
1891 à 1912	9.000	4.300

L'**Union** (*Incendie*) avait à l'origine 2.000 actions de 5.000 francs libérées de 1.250 francs. En 1907, les actions ont été divisées en 10.000 titres de 1.000 francs, libérés du quart.

De 1828 à 1870, les actions de 5.000 francs ont valu 10.550 francs au plus haut et 4.750 francs au plus bas.

De 1871 à 1900, elles ont valu 21.650 francs et 8.875 francs. De 1901 à 1912, 5.400 et 2.450 francs.

Aujourd'hui, l'action de 1.000 francs vaut 4.000 francs, ce qui équivaut au prix de 20.000 francs pour l'action primitive.

De 1829 à 1836, il n'a été distribué aucun dividende. De 1837 à 1869, sauf pour 1847 qui n'a rien reçu, la moyenne annuelle a été de 180 francs.

De 1870 à 1890, les dividendes se sont élevés de 210 francs à 773f 19 en 1889, pour revenir à 546f 87 en 1890.

Pour 1912, le dividende a été de 197f 91, ce qui équivaut à 989 francs pour l'action primitive.

Parmi les sociétés dont la création remonte à la seconde moitié du siècle dernier, le **Phénix** (*Vie*) mérite l'attention.

Fondée en 1844, la Compagnie *Le Phénix* avait un capital de 4 millions divisé en 800 actions de 5.000 francs libérées de 125 francs. Ces 800 actions ont été divisées, par décision de l'assemblée des actionnaires de décembre 1907, en 4.000 actions de 1.000 francs, libérées de 300 francs.

De 1846 à fin 1870, le plus haut cours des actions a été de 6.000 francs, le plus bas, celui de 4.400 francs.

De 1871 à 1890, le plus haut cours a été de 33.000 francs; le plus bas, celui de 6.275 francs. De 1891 à 1908, les cours extrêmes ont été de 40.100 francs et 26.000 francs; de 1909 à 1912, les cours ont évolué entre 8.500 francs et 10.500 francs.

Aujourd'hui, l'action *Phénix* (*Vie*) vaut 11.000 francs, ce qui équivaut au prix de 55.000 francs pour l'action primitive.

Elle distribua 290f 62 de dividende, ce qui équivaut à 1.453f 10 pour l'action primitive, alors qu'au début, de 1846 à 1869, la moyenne annuelle des dividendes distribués a été de 65 francs par titre. De 1870 à 1911, les dividendes avaient haussé sans aucun recul de 160 à 1.750 francs (actions de 5.000 francs).

Le **Phénix** (*Incendie*) a vu également ses cours et ses dividendes s'accroître.

Fondée il y a près d'un siècle, en 1819, au capital de 4 millions, divisé en 4.000 actions de 1.000 francs entièrement libérées, cette compagnie a, depuis 1907, pour un même capital, 16.000 actions de 250 francs également libérées.

Les cours des actions de 1.000 francs du *Phénix* (*Incendie*) furent cotées 800 et 1.525 francs entre 1820 et 1850; 2.100 et 5.000 francs entre 1851 et 1870. De 1871 à 1890, elles se négocièrent entre 3.000 et 9.000 francs; de 1891 à 1906, entre 7.025 et 13.950 francs. Depuis 1907 (action de 250 francs), elles ont évolué entre 2.500 francs et 3.600 francs et valent actuellement 3.100 francs, soit 12.400 francs pour l'action primitive de 1.000 francs.

De 1820 à 1850, les dividendes distribués oscillèrent annuellement entre 51 et 165 francs; de 1851 à 1870, entre 170 francs (pour 1852 et 1858) et 425 francs (1862); de 1871 à 1890, entre 100 francs (1871) et 400 francs (1875); de 1891 à 1906, entre 300 et 500 francs. Depuis 1907, les dividendes furent de 130 francs, 140 francs, 145 francs, 150 francs nets, ce dernier pour 1912; il correspond à une répartition de 600 francs par action de 1.000 francs.

Dans le tableau synoptique suivant, nous résumons, en des périodes déterminées et pour chacune des compagnies envisagees, les plus hauts et les plus bas cours des actions, ainsi que les plus forts et les plus faibles dividendes distribués.

Afin que, pour chaque compagnie, la comparaison soit plus frappante, nous ne tenons pas compte des divisions et subdivisions des titres qui ont pu être effectuées depuis la fondation de la compagnie, et nous calculons les cours et dividendes d'après la valeur nominale primitive des actions.

Il résulte du tableau publie ci-après qu'une action *Assurances générales* (*Vie* et *Incendie*), *Nationale* (*Vie* et *Incendie*), *Union* (*Vie* et *Incendie*), *Phénix* (*Vie* et *Incendie*), décomptée à sa valeur nominale, aurait représenté un capital de 32.500 francs. Aujourd'hui, ces mêmes titres représenteraient un capital d'environ 343.200 francs.

Jusqu'en 1850, le dividende le plus élevé distribué aurait représenté une somme de 2.777f50 sur lesdites actions, et représenterait actuellement 15.988f74.

On peut donc dire que de tels placements ont enrichi leurs acquéreurs et que pour eux encore il a existé des beaux temps de Bourse!

ASSURANCES

Plus hauts et plus bas cours

COMPAGNIES	NOMBRE d'actions à l'origine	VALEUR nominale	JUSQU'EN 1850 Plus haut	JUSQU'EN 1850 Plus bas	1851 à 1870 Plus haut	1851 à 1870 Plus bas	1871 à 1890 Plus haut	1871 à 1890 Plus bas	1891 à 1912 Plus haut	1891 à 1912 Plus bas	COURS représentatif actuel	NOMBRE d'actions actuel	COURS réel actuel
Assurances Générales (Vie)	2 000	1.500	2.670	*1.560*	6.000	1.700	48.000	6.000	**98.000**	27.950	80.000	20.000	8.000
Assurances Générales (Incendie)	400	5.000	17.750	*9.500*	59.500	13.250	**222.750**	77.500	195.000	105.000	107.500	10.000	4.300
Nationale (Vie)	3.000	5.000	7.094	*4.850*	8.100	5.100	28.000	8.550	**49.500**	25.000	40.000	15.000	8.000
Nationale (Incendie)	2.000	5.000	13.500	*4.500*	17.500	9.750	30.450	12.200	**35.400**	18.000	21.500	20.000	2.150
Union (Vie)	2.000	5.000	6.200	4.800	7.250	4.600	**15.150**	4.000	9.000	*4.300*	8.700	2.000	8.700
Union (Incendie)	2.000	5.000	8.412	*4.750*	10.550	6.350	21.650	8.875	**22.600**	12.250	20.000	10 000	4.000
Phénix (Vie)	800	5.000	5.250	4.950	6.000	*4 400*	33.000	6.275	52.500	26.000	**55.000**	4.000	11.000
Phénix (Incendie)	4.000	1.000	3.950	*800*	5.000	2.100	9.000	3.000	**14 400**	7.025	12.400	16.000	3.100
DIVIDENDES											DIVIDENDE représentatif actuel —		DIVIDENDE réel actuel —
Assurances Générales (Vie)	2.000	1.500	285	*75* (1)	2.350	285	3.273	750	3.437,50	1.875	**3.437.50**	20.000	343.75
Assurances Générales (Incendie)	400	5.000	1.500	*néant (4 fois)*	5.200	1.605	7.216,45	5.000	**7.291,65**	5.208,45	5.729	10.000	129.15
Nationale (Vie)	3.000	5.000	60	*30* (2)	325	50 (3)	850	250	1.750	900	**1.750**	15.000	350
Nationale (Incendie)	2.000	5.000	500	*néant (4 fois)*	900	400	1.150	600	**1.250**	1.000	1.150	20.000	115
Union (Vie)	2.000	5.000	50	*50* (1)	100	50	182,29	50 (3)	364,58	182,29	**354,58**	2.000	354,78
Union (Incendie)	2.000	5.000	180	*néant (1 fois)*	450	160	773,19	250	989,58	442.70	**989,58**	10.000	197,91
Phénix (Vie)	800	5.000	37,50	*33.33*	160	*33.33*	1.000	180	1.953,12	1.000	**1.453,10**	4.000	290,62
Phénix (Incendie)	4.000	1.000	165	*51*	425	170	400	100	624,96	300	**624,96**	16.000	156,24

(1) Pour 5 exercices. (2) Pour 14 exercices. (3) Pour 2 exercices.

V

LES BEAUX TEMPS DES ACTIONS DE CHARBONNAGES

Il en a été de même pour les actions des grands charbonnages français.

Sur les actions des *Charbonnages français,* **de grosses fortunes ont été édifiées** par les actionnaires confiants qui ont eu foi dans l'avenir de ces entreprises et qui ont conservé tranquillement leurs titres. Nous considérons ci-après les Mines d'*Aniche*, d'*Anzin*, de *Bruay*, de *Courrières*, de *Dourges*, de *Lens*, de *Liévin*, de *Marles* et de *Vicoigne-Nœux*.

La Compagnie des **Mines d'Aniche** est un des plus anciens de nos charbonnages. Elle a été constituée en 1773 et avait à l'origine un capital représenté par 25 sols ou 300 deniers qui furent divisés plus tard en 3.600 douzièmes de denier, dont 3.112 seulement sont restés en circulation. Ces douzièmes ont été eux-mêmes divisés en 20 parts ou 240es de denier en 1889.

Jusque vers 1850, les négociations de deniers d'Aniche furent assez espacées : ils cotèrent 3.000 francs en 1801, 22.000 francs en 1806, 2.000 francs en 1809, 1.500 francs en 1812, 1.400 francs en 1814, 1.333 francs en 1815 et 1.000 francs en 1817. De 1818 à 1829, on ne trouve aucun cours, puis 1.500 francs en 1830 et 1832, 2.000 francs en 1837, 8.000 francs en 1840. Par périodes décennales, nous trouvons les cours de 16.000 francs en 1850, 80.000 francs en 1860, après 85.000 francs en 1856, et de 125.400 francs en 1869. En 1870, 1871, 1872 pas de cours.

De 1873 à 1880, les douzièmes de denier se négocièrent entre 11.875 et 36.125 francs; entre 7.710 et 19.250 francs de 1881 à 1890; entre 9.000 et 24.990 francs de 1891 à 1900. De 1901 à 1910, les douzièmes divisés à leur tour en vingtièmes, c'est-à-dire les 240es de denier, valurent de 745 à 2.195 francs. Après avoir valu 3.000 francs et au-dessus, ils se négocient aujourd'hui à 2.850 francs, qui équivalent à 57.000 francs pour chaque douzième de denier à 684.000 francs pour chaque denier, et à 8.208.000 francs si l'on pousse la comparaison jusqu'au sol originel.

Jusqu'en 1850, les répartitions faites aux actionnaires furent rares : 20f 59 en 1805, 100 francs en 1813, 1815 et 1823. En 1825, la Compagnie distribua 100 hectolitres de charbon à chaque action; en 1826, cette distribution fut réduite à 66 hectolitres. Les répartitions en espèces reprirent en 1853 avec 100 francs par denier, 50 francs en 1837; puis 300 francs en 1846, 600 francs en 1847 et 800 francs en 1850. Sauf en 1851, 1853, 1861 et 1865, les répartitions furent ensuite annuelles et chaque denier reçut entre 1.020 francs (1852) et 6.360 francs (1867).

Depuis 1870, les répartitions annuelles faites aux actionnaires peuvent être synthétisées dans le tableau ci-dessous :

Périodes	Dividendes	
	Plus fort	Plus faible
1870 à 1880 (12e de denier)	1.150 (1875)	200 (1870)
1881 à 1890 (12e de denier)	625 (1890)	400 1881-1885)
1891 à 1900 (12e de denier)	1.000 (1891)	300 (1894-1895-1896)
1910 à 1912 (240e de denier)	70 (1912)	44 (1901 et 1902)

Dernier exercice : 70 francs, soit 1.400 francs par douzième de denier, 16.800 francs par denier et 201.600 francs par sol originel. C'est la plus forte répartition.

La Compagnie des **Mines d'Anzin** est la plus ancienne : elle remonte à 1716 et a été définitivement constituée en 1757. Son capital était divisé à l'origine en 24 sols ou 288 deniers qui furent divisés en centièmes en 1875.

Avant 1875, la valeur de chaque denier, — en raison de leur petit nombre, — n'est déterminée que de loin en loin par de rares négociations. C'est ainsi que l'on retrouve le cours de 22.000 francs en 1806, de 90.000 francs en 1828 et de 250.000 francs en 1852. Puis, plus rien jusqu'en 1875, date ou chaque denier fut divisé en centièmes.

Depuis, les cours extrêmes furent : 12.750 et 3.380 francs, de 1875 à 1880; 6.700 et 1.650 francs de 1881 à 1890; 7.900 et 4.000 francs de 1891 à 1900; 9.125 et 4.800 francs de 1901 à 1910. Cours actuel : 8.000 francs, soit 800.000 francs par denier d'origine, ou 9.600.000 francs par sol.

Les répartitions commencèrent en 1772 : 2.000 livres pour les exercices 1772, 1773, 1774 et 1775. Rien en 1776, 1777 et 1778. De 1779 à 1790, les répartitions oscillèrent entre 2.350 livres (1779-1780) et 4.700 livres (1788). Aucune répartition de 1791 à 1801; de 1802 à 1811, 2.750 francs au plus bas, en 1803, et 4.000 francs au plus haut, en 1810; puis plus rien jusqu'en 1825. A partir de 1826, les répartitions furent annuelles; elles peuvent se résumer comme suit :

Périodes	Dividendes	
	Plus fort	Plus faible
1826 à 1850 (denier)	10.500 (1835)	néant (43 fois) 5.000 (1828)
1851 à 1874 (denier)	40.000 (1873 et 1874)	7.000 (1851)
1875 à 1890 (100e de denier)	400 (1875)	50 (1884)
1891 à 1900 (100e de denier)	320 (1900)	160 (1894)
1901 à 1912 (100e de dneier)	380 (1907 et 1908)	250 (1904)

Dernier exercice : 310 francs, soit 31.000 francs par denier ou 372.000 francs pour chacun des 25 sols d'origine.

La Compagnie des **Mines de Bruay** est de création plus récente : elle a été constituée en 1852 au capital de 3 millions, représenté par 3.000 actions de 1.000 francs entièrement libérées. Ces actions furent divisées plus tard en vingtièmes, en centièmes ou en millièmes au gré des actionnaires.

Cotées 1.500 francs en 1857, les actions de 1.000 francs Bruay valaient 1.085 francs en 1863 et 2.877 francs en 1870.

De 1871 à 1880, elles cotèrent 3.000 francs au plus bas et 18.200 francs au plus haut; de 1881 à 1890, 6.980 et 15.150 francs; de 1891 à 1900, 9.150 francs et 60.000 francs en 1899 et 1900. Divisées en centièmes, les cours extrêmes, pendant la période 1901 à 1910, furent de 420 et 1.277 francs. Cours actuel : 1.400 francs, après le cours de 1.730 francs coté en 1912, ce qui représente 140.000 francs comme prix de l'action d'origine.

Périodes	Dividendes	
—	Plus fort	Plus faible
1857 à 1870	80 (1870)	néant (4 fois) 30 (1857)
1871 à 1880	350 (1874-1875-1876)	85 (1871)
1881 à 1890	500 (1890)	250 (1881-1882)
1891 à 1900	2.000 (1900)	600 (1893-1894)
1901 à 1912 (100e d'action)	45 (depuis 1908)	27f50 (1901 à 1905)

Dernier exercice : 45 francs, soit 4.500 francs pour l'action entière de 1.000 francs.

Les **Mines de Courrières** datent de la même époque que celles de Bruay (1852). Leur capital a été fixé à 6 millions de francs divisé d'abord en 2.000 actions sur lesquelles un versement de 300 francs en numéraire a été effectué, le surplus représentant la valeur de la concession. A ces 2.000 actions, subdivisées plus tard en dixièmes, ont été substituées 60.000 actions nouvelles lors de la transformation en société anonyme (1897).

Jusqu'en 1872, les actions Courrières n'eurent que très peu de marché : elles valaient 3.000 francs en 1859, 5.300 francs en 1860, 4.900 francs en 1863, 5.400 francs en 1866, 10.260 francs en 1869. De 1872 à 1880, elles furent cotées 11.500 francs au plus bas et 55.000 francs au plus haut; de 1881 à 1889, 21.100 francs et 36.750 francs. Divisées en trentièmes, elles valurent 3.600 francs et 4.755 francs, comme cours extrêmes jusqu'en 1900, et 2.275 francs et 6.700 francs de 1901 à 1913.

Cours actuel : 4.900 francs, ce qui représente 147.000 francs pour l'action d'origine.

La catastrophe de 1906 fit perdre à l'action 1.500 francs environ, de 3.750 à 2.200 francs; on voit dans quelles conditions la reprise s'est effectuée.

Dividendes distribués :

Périodes	Dividendes	
—	Plus fort	Plus faible
1857 à 1870	600 (1867)	néant (6 fois) 150 (1857 à 1860)
1871 à 1880	1.750 (1874)	600 (1871)
1881 à 1895	2.300 (1891)	900 (1881)
1896 à 1912 (30e d'action)	125 (1900)	50 (1906)

Le dividende de 120 francs, réparti à chaque trentième d'action pour le dernier exercice, correspond à un dividende de 3.600 francs pour l'action entière. Ce dividende n'a été dépassé qu'en 1900 : 125 francs, soit 3.750 francs pour l'action entière.

La Société des **Mines de Dourges** date aussi de 1852. Fixé à 1.800.000 francs, son capital était représenté à l'origine par 1.800 actions de 1.000 francs; la division en centièmes a été autorisée à partir de 1894.

Les actions entières valaient 2.500 francs en 1857, 3.000 francs en 1858, 2.400

francs en 1859 et 1860, 3.000 francs en 1861, 3.850 francs en 1867, 4.200 francs en 1872. De 1874 à 1880, elles valurent 6.080 francs au plus bas et 24.000 francs au plus haut; de 1881 à 1890, 4.000 et 12.950 francs; 6.750 et 37.300 francs de 1891 à 1900; 24.000 et 36.525 francs de 1901 à 1906. Depuis 1907, les prix extrêmes des centièmes furent de 294 et 574 francs. Cours actuel : 465 francs, ce qui représente 46.500 francs pour l'action primitive de 1.000 francs.

Dividendes distribués :

Périodes	Dividendes — Plus fort	Dividendes — Plus faible
1858 à 1875	300 (1875)	néant (2 fois) 50 (1858)
1876 à 1890	350 (1890)	125 (1877 et 1878)
1891 à 1912	15 (100e) (1912)	200 (1894)

Le dividende de 15 francs distribué pour le dernier exercice est le plus élevé qui ait été distribué; il correspond à 1.500 francs par action de 1.000 francs.

La Société des **Mines de Lens**, comme celle de Bruay, Courrières, et Dourges, a été constituée en 1852. Son capital social fut primitivement de 3 millions, divisé en 3.000 actions de 1.000 francs, sur lesquelles 300 francs seulement étaient versés. Les actions furent facultativement divisées en centièmes en 1893 et obligatoirement en 1900. En 1904, le capital a été réduit à 900.000 francs et divisé en 300.000 parts donnant droit chacune à un trois-cent-millième d'intérêt dans la Société. Ces centièmes peuvent, à leur tour, au gré des porteurs, être divisés en dixièmes.

Les actions de 1.000 francs libérées de 300 francs valaient 2.800 francs en 1857, 9.450 francs en 1869, 9.100 francs en 1870 et 12.275 francs en 1871. De 1872 à 1880, elles valurent 9.550 francs au plus bas et 45.000 francs au plus haut; de 1881 à 1890, 17.650 francs et 29.500 francs furent les cours extrêmes; de 1891 à 1900, 23.500 et 78.500 francs; de 1901 à 1913, les centièmes d'action se négocièrent entre 506 et 1.920 francs. Le cours actuel de 1.500 francs pour le centième d'action donne une valeur de 150.000 francs à l'action entière.

Dividendes distribues

Périodes	Dividendes — Plus fort	Dividendes — Plus faible
1858 à 1870	350 (1867-1868-1869)	néant (5 fois) 100 (1858-1859-1860)
1871 à 1880	1.000 (1873-1874-1875)	500 (1871-1877-1878)
1881 à 1890	1.000 (1890)	800 (1881 et 1882)
1891 à 1900	2.500 (1900)	800 (1894)
1901 à 1912 (100e). .	45 (1912)	30 (1901 à 1906)

Le dividende de 45 francs distribué pour le dernier exercice correspond à une répartition de 4.500 francs pour l'action entière de 1.000 francs. On voit, par le relevé ci-dessus, que c'est la plus élevée.

La Société **Houillère de Liévin** date de 1860. Son capital est de 2.916.000 francs divisé en 2.916 actions de 1.000 francs, qui ont été ensuite divisées en dixièmes. Ces dixièmes peuvent être subdivisés en trentièmes depuis 1904.

Les actions de 1.000 francs nominales valaient 700 francs en 1862, 540 francs en 1865, 1.000 francs en 1868, 1.610 francs en 1870, 1.950 francs en 1871, 2.750 francs en 1872. De 1873 à 1880, elles cotèrent 3.000 francs au plus bas et 15.000 francs au plus haut; de 1881 à 1890, 3.500 et 10.945 francs; de 1891 à 1895, 9.100 et 11.100 francs. De 1896 à 1900, les dixièmes d'actions furent cotés entre 1.125 francs et 2.999 francs; de 1901 à 1910, entre 1.895 francs et 5.500 francs. Cours actuel : 4.250 francs, soit 42.500 francs pour l'action entière.

Dividendes distribués :

Périodes	Dividendes	
	Plus fort	Plus faible
1861 à 1873	néant	néant
1874 à 1885	175 (1883-1884-1885)	néant (6 fois) 75 (1880)
1886 à 1895	350 (1893-1894-1895)	150 (1886 et 1887)
1896 à 1912 (10e d'action)	140 (1912)	35 (1896 et 1897)

Le dernier dividende de 140 francs représente une répartition de 1.400 francs par action primitive de 1.000 francs.

Les **Mines de Marles** sont exploitées, depuis 1855, par deux sociétés : l'une perçoit 70 % des bénéfices résultant de l'exploitation, l'autre, 30 %.

La *Société des 70 %* est au capital de 2.100.000 francs entièrement versés. Ce capital fut, de 1858 à 1866, divisé en 20 parts, de 1867 à 1878 en 800 parts, de 1879 à 1899 en 1.600 parts, et en 32.000 depuis 1900. Chacune de ces 32.000 parts représente donc 1/1.600e de chaque part originelle.

Les parts originelles valaient 3.000 francs en 1861, 6.189 francs en 1865. Entre 1866 et 1878, les 1/40es valurent 14.000 francs en 1872, 25.000 francs en 1874, 42.000 francs en 1875, et 25.000 francs en 1876. Entre 1879 et 1899, les 1/80es évoluèrent entre 15.000 francs et 40.500 francs; de 1900 à 1910, les 1/1.600es ont oscillé entre 1.565 francs en 1901, et 3.800 francs en 1910. Le cours actuel de 4.650 francs donne une valeur de 7.440.000 francs à chaque part originelle de 105.000 francs.

Dividendes distribués :

Périodes	Dividendes	
	Plus fort	Plus faible
1867 à 1878 (40e de part)	1.460 (1873)	néant (9 fois). 229 (1867)
1879 à 1899 (80e de part)	1.260 (1898)	542 (1880)
1899 à 1910 (1.600e de part)	168 (1907)	90 (1899)

Le dividende de l'exercice 1912 a été de 164 francs, ce qui correspond à un dividende de 262.400 francs par part originelle.

La **Société des 30 %** avait à l'origine un capital divisé en 200 parts ou coupons qui ont été partagés ensuite en 400, puis en 800 coupons; ces derniers, en 1900, ont été subdivisés à leur tour en vingtièmes, ce qui porte leur nombre à 16.000.

Les coupons ou actions entières valaient 3.500 francs en 1858, 4.500 francs en 1860, 6.000 francs en 1862, 7.000 francs en 1868. Elles tombèrent à 1.100 francs, en 1869, pour reprendre bientôt jusqu'à 14.000 francs en 1872, et 20.000 francs en 1873. Les 1/2 d'action valurent 25.000 francs en 1874 et 31.212 francs en 1875; de 1876 à 1890, elles évoluèrent entre 27.000 et 7.000 francs. De 1891 à 1900 les 1/4 d'action se négocièrent entre 12.000 et 40.500, ce dernier cours coté en 1900. De 1900 à 1913, les 1/80es furent cotés 1.405 francs au plus bas, en 1901, et 4.070 francs au plus haut, en 1913.

Cours actuel, 3.200 francs, qui équivaut à 256.000 francs pour l'action entière.

Dividendes distribués :

Périodes	Dividendes — Plus fort	Dividendes — Plus faible
1861 à 1873	1.450 (1873)	néant (5 fois) 50 (1865)
1874 à 1890 (1/2 d'action)	1.814 (1874)	515 (1878)
1891 à 1899 (1/4 d'action)	1.222 (1891)	437 (1896)
1900 à 1913 (80e d'action)	168 (1913)	75 (1900)

Le dividende de 168f 75, réparti pour l'exercice 1913, représente une répartition de 13.500 francs par action entière.

La *Compagnie des* **Mines de Vicoigne et de Nœux** a été constituée en 1843, au capital de 2.400.000 francs divisé à l'origine en 4.000 actions de 600 francs et en 80.000 actions de 30 francs depuis 1907.

De 1.600 francs en 1844, les actions des Mines de Vicoigne et de Nœux haussèrent jusqu'à 5.600 francs en 1870. De 1872 à 1880, elles firent 35.700 francs au plus haut et 6.500 francs au plus bas; 21.250 et 14.200 francs entre 1881 et 1890; 32.000 et 17.338 (moyen) entre 1891 et 1900; 28.050 et 20.000 francs entre 1901 et 1906. Depuis leur division en vingtièmes, les cours extrêmes furent de 1.145 et 2.119 francs. Cours actuel, 1.675 francs, ce qui représente 33.500 francs pour l'action entière de 600 francs.

Dividendes distribués :

Périodes	Dividendes — Plus fort	Dividendes — Plus faible
1844 à 1870	250 (1867-1868-1869)	50 (1848)
1871 à 1885	1.000 (1874-1875)	250 (1871)
1886 à 1906	1.000 (1891-1892-1900-1901)	700 (1893 à 1897)
1907 à 1913 (20e d'action) .	60 (1912-1913)	55 (1907)

Le dividende de 1913 est le plus fort qui ait été distribué : il correspond à une répartition de 1.200 francs par action entière.

Procédons comme nous l'avons fait pour les compagnies d'assurances. Dans le tableau suivant, nous indiquons le nombre de titres à l'origine, les plus

hauts et les plus bas cours jusqu'à 1850, de 1851 à 1870, de 1871 à 1890, de 1891 à 1910 ou 1912, et actuellement.

Nous supposons les actions entièrement libérées, nous ne tenons pas compte des divisions et subdivisions de titres, et nous calculons les cours actuels d'après la valeur nominale des actions.

Sans remonter au delà, une action Aniche, Anzin, Bruay, Courrières, Dourges, Lens, Liévin, Marles 70 %, Marles 30 %, Vicoigne-Nœux, représentait aux plus hauts cours cotés entre 1851 et 1870, une valeur de 416.094 francs.

D'après les cours approximatifs actuels, un titre des mêmes compagnies, avec toutes les divisions, subdivisions, etc., qu'il a subies depuis cette époque, représenterait une valeur de 9.739.500 francs, c'est-à-dire plus de 24 capitaux pour un, ou une augmentation de 2.240 %. C'est fantastique.

Pendant ces mêmes périodes comparées, les dividendes les plus forts distribués qui, de 1851 à 1870, auraient été de 35.894 francs, s'élèveraient actuellement à 340.400 francs! (Voir tableau, p. 132.)

En présence des bénéfices et revenus fantastiques réalisés par quelques compagnies, il ne faudrait pas conclure, comme je le disais déjà l'an dernier dans ma communication sur les tempêtes de Bourse, qu'il en a été de même pour toutes les entreprises houillères, minières, etc.

Des pertes, des ruines colossales ont été subies par de nombreux capitalistes avec des titres de sociétés houillères — qui n'avaient pas de charbon; — avec des titres de sociétés cuprifères, plombifères, argentifères, et surtout les mines d'or! On a trouvé, sans doute, du plomb, de l'argent, du cuivre, de l'or dans ces mines, mais il y avait trop de papier, particulièrement du papier de mines d'or, et la véritable mine a été la poche et le porte-monnaie des souscripteurs et acheteurs.

VI

LES BEAUX TEMPS DE BOURSE DES VALEURS MÉTALLURGIQUES

Voici encore un groupe de quelques valeurs de sociétés françaises qui ont supporté toutes les tempêtes de Bourse et dont les actionnaires, fidèles et confiants, ont connu de superbes et beaux temps.

Nous nous bornerons à envisager les sociétés suivantes : *Aciéries de Longwy, Aciéries de Micheville,* les *Forges de Châtillon-Commentry,* de *Commentry-Fourchambault, Forges et Aciéries de la Marine, Forges et Aciéries du Nord et de l'Est,* le *Creusot.*

La *Société des* **Aciéries de Longwy** a été fondée en 1880, au capital de 15 millions divisé en 30.000 actions de 500 francs. Il fut élevé, en 1892, à 20 millions par la création de 10.000 actions nouvelles émises au pair et à 24 millions, en 1903, par l'émission de 8.000 actions nouvelles émises à 750 francs.

Les actions ne furent admises aux négociations à la Bourse de Paris qu'en 1893, après la première augmentation du capital. Les titres en circulation ne se trouvaient auparavant qu'en très petit nombre, 4.000, les 26.000 autres ayant

CHARBONNAGES

Plus hauts et plus bas cours

COMPAGNIES	NOMBRE de titres à l'origine	JUSQU'EN 1850		1851 à 1870		1871 à 1890		1891 à 1910 ou 1912		COURS représentatif actuel	NOMBRE de titres actuel	COURS réel actuel
		Plus haut	Plus bas	Plus haut	Plus bas	Plus haut	Plus bas	Plus haut	Plus bas			
Anche	300	16.000	*1.000*	125.400	30.000	433.500	92.520	525.800	108.000	**684.000**	72.000	2.850
Anzin	288	90.000	*22.000*	250.000	250.000	**1.275.000**	165.000	912.500	400.00	800.000	28.800	8.000
Bruay	3.000	»	»	1.085	2.877	18.200	3.000	**173.000**	9.150	140.000	300.000	1.400
Courrières	2.000	»	»	10.260	3.000	55.000	11.500	**201.000**	68.250	147.000	60.000	4.900
Dourges	1.800	»	»	3.850	2.400	24.000	4.000	**57.400**	6.750	46.500	180.000	465
Lens	3.000	»	»	9.100	2.800	45.000	9.550	**192.000**	23.500	150.000	300.000	1.500
Liévin	2.916	»	»	1.610	540	15.000	1.950	**55.000**	9.100	42.500	29.160	4.250
Marles 70 %	20	»	»	6.189	3.000	2.000.000	560.000	6.080.000	1.200.000	**7.440.000**	32.000	4.650
Marles 30 %	200	»	»	7.000	1.000	40.000	1.400	**325.600**	48.000	256.000	16.000	3.200
Vicoigne et Nœux	4.000	1.800	*1.300*	1.600	5.600	35.700	6.500	**42.400**	17.000	33.500	80.000	1.675
			DIVIDENDES							DIVIDENDE représentatif actuel		DIVIDENDE réel actuel
Anche	300	800	*néant* (60 fois)	6.360	*néant* (4 fois)	13.800	6.240	16.800	3.600	**16.800**	72.000	70
Anzin	288	10.500	*néant* (43 fois)	18.000	7.000	**40.000**	5.000	38.000	16.000	31.000	28.800	310
Bruay	3.000	»	»	80	*néant* (4 fois)	500	85	4.500	600	**4.500**	300.000	45
Courrières	2.000	»	»	600	*néant* (6 fois)	2.000	600	**3.750**	1.500	3.600	60.000	120
Dourges	1.800	»	»	250	*néant* (2 fois)	350	125	1.500	200	**1.500**	180.000	15
Lens	3.000	»	»	350	*néant* (5 fois)	1.000	500	4.500	800	**4.500**	300.000	45
Liévin	2.916	»	»	*néant*	*néant*	250	néant (6 fois)	**1.450**	350	1 400	29.160	140
Marles 70 %	20	»	»	9.164	*néant* (9 fois)	93.030	8.235	**268.800**	50.488	262 400	32.000	164
Marles 30 %	200	»	»	840	*néant* (5 fois)	3.628	415	13.500	1.748	**13.500**	16.000	168,75
Vicoigne et Nœux	4.000	93	*50*	250	70	1.000	250	1.200	700	**1.200**	80.000	60

été attribués aux apporteurs : 15.000 au baron d'Adelsward et 11.000 à la Société Métallurgique de Gorcy et Mont-Saint-Martin.

De 1893 à 1900, les autres cours ont oscillé entre 600 et 1.425 francs; de 1901 à 1913, entre 720 (1901) et 1.870 (1912). Cours actuel 1.450 francs.

Depuis la fondation de la Société, il a été distribué à chaque action 1.124f 75 de dividendes; le plus fort est de 60 francs réparti pour les exercices 1912 et 1913.

Les **Aciéries de Micheville,** constituées en 1875 sous la forme de commandite, sont sous la forme anonyme depuis 1897.

Fixé à l'origine à 2 millions de francs et divisé en 2.000 actions de 1.000 francs, le capital a été successivement élevé à 3, 6, 9, 11, 14, 16, et 17 millions, divisés en 34.000 actions de 500 francs.

Depuis 1897, les cours extrêmes furent de 605 francs en 1901 et 2.140 francs en 1912. Cours actuel : 1.750 francs. Les dividendes distribués depuis 1897 seulement s'élèvent à 825 francs par action, dont 60 francs pour chacun des deux derniers exercices.

Les **Forges de Châtillon-Commentry et Neuves-Maisons** sont de création plus ancienne : elles datent de 1862. Leur capital fut de 12.500.000 francs jusqu'en 1897, année où il fut porté à 18.500.000 francs; il est divisé en 37.000 actions de 500 francs.

Par périodes décennales, voici quels ont été les cours extrêmes des actions : 1861 à 1870, 222 et 900 francs; 1871 à 1880, 405 et 1.201 francs; 1881 à 1890, 320 et 1.050 francs; 1891 à 1900 (cours moyens), 495 et 1.202 francs; 1901 à 1913, 830 et 2.460 francs. Cours actuel : 2.050 francs.

Depuis 1864, les répartitions à chaque action atteignent le chiffre global de 2.042 francs. Le dernier dividende, de 80 francs, est le plus élevé qui ait été distribué.

La *Société* de **Commentry-Fourchambault et Decazeville** remonte à 1853; elle est constituée en société anonyme depuis 1874. Tout d'abord fixé à 25 millions, le capital fut réduit de moitié en 1889; il fut reporté à 15.750.000 francs en 1892, à 18.750.000 francs en 1906 et à 21.750.000 francs en 1911. Au total 43.500 actions de 500 francs.

Les cours des actions évoluèrent entre 160 et 575 de 1855 à 1870, entre 940 et 400 de 1871 à 1880, entre 590 et 174 francs de 1881 à 1890. Après la réduction du capital, opérée en 1889 par l'échange de deux actions anciennes pour une nouvelle, les cours reprirent de 570 à 1.044 francs (cours moyen) de 1890 à 1900 et de 750 francs (1901) à 1.673 francs (1913) entre 1901 à 1913. Cours actuel : 1.420 francs.

Les répartitions faites aux actions depuis 1875 atteignirent le chiffre de 1.393 francs par titre, plus fort dividende, 60 francs pour chacun des six derniers exercices.

Les **Forges et Aciéries de la Marine et d'Homécourt** sont aussi une ancienne société en commandite qui fut fondée en 1854. L'avoir social fut d'abord re-

présenté par 54.000 actions, réduites, par suite de l'annulation, de 2.000 à 52.000, qui ont été remplacées par 26.000 actions de 500 francs émises au pair. Le capital était donc de 13 millions. La création de 14.000 actions nouvelles émises au pair en 1881 le portèrent à 20 millions, puis il fut porté à son chiffre actuel de 28 millions en 1903. Au total, 56.000 actions de 500 francs.

De 1854 à 1870, les actions cotèrent 1.815 francs au plus haut et 490 francs au plus bas; de 1871 à 1800, les cours extrêmes furent de 690 et 270 francs; et de 685 et 300 francs de 1881 à 1890. Les cours oscillèrent ensuite entre 600 et 1.950 francs de 1891 à 1900 et entre 1.075 francs (1903) et 2.050 francs (1912) de 1901 à 1913. Cours actuel : 1.750 francs.

Depuis 1855, les répartitions faites aux actions atteignent 3.343 francs dont 70 francs pour chacun des deux derniers exercices.

Les **Forges et Aciéries du Nord et de l'Est** furent constituées en 1881 au capital de 2 millions, divisé en 4.000 actions de 500 francs émises au pair; le capital est aujourd'hui de 15 millions divisé en 30.000 actions de 500 francs.

Depuis leur admission à la cote, les plus hauts et plus bas cours des actions ont été de 527 et 150 francs de 1883 à 1890; de 1.850 francs et 461 francs de 1891 à 1900; de 2.570 (1912) et 1.321 (1902) de 1901 à 1913. Cours actuel : 2.150 francs.

Les dividendes distribués à chaque action représentent un total de 1.867f 50 dont 90 francs pour chacun des deux derniers exercices.

La Société des **Hauts Fourneaux, Forges et Aciéries de Denain et d'Anzin** a été autorisée par arrêté présidentiel du 6 avril 1849.

Le fonds social fut représenté, jusqu'en 1887, par 20.000 parts d'intérêt ou actions sans désignation de valeur. En 1888, le capital social fut fixé à 10 millions divisé en 20.000 actions de 500 francs; il fut porté à 11.250.000 francs en 1906 et à 12 millions en 1909, représenté par 24.000 actions de 500 francs.

Les actions ne furent introduites à la Bourse de Paris qu'en 1901. Avant cette date, entre 1874 et 1885, les actions avaient valu 140 francs au plus bas et 500 francs au plus haut. Depuis 1901 elles firent 880 francs au plus bas, en 1901, et 2.774 francs au plus haut, en 1912. Cours actuel : 2.350 francs.

Depuis 1849, le total des répartitions faites à chaque action se chiffre par 1.449 francs dont 80 francs pour le dernier exercice : c'est le plus fort dividende distribué.

Le grand établissement métallurgique réuni, sous la raison sociale **Schneider et Cie**, plus connu sous le nom de **Creusot,** est une société en commandite dont l'origine remonte à 1836. Son capital était alors de 4 millions divisé en 80 actions de 50.000 francs; il fut porté à 5 millions en 1845 par la création de 20 actions nouvelles de 50.000 francs; à 6 millions en 1847, divisé en 2.000 actions de 3.000 francs; à 14 millions en 1853, divisé en 28.000 actions de 500 francs; à 18 millions en 1863 par la création de 8.000 actions nouvelles de 500 francs émises à 650 francs; à 27 millions en 1873, divisé en 75.000 parts ou actions, par la création de 15.000 parts émises à 600 francs; enfin à 36 millions en 1913 par la création de 25.000 parts nouvelles qui furent émises à 2.000 francs.

De 1853 à 1873 chaque action de 500 francs reçut 1.215 francs de dividende; depuis 1874, chaque part (360 francs nominal) reçut 2.940 francs dont 80 francs pour chacun des trois derniers exercices.

Les actions *Schneider* ne furent admises à la cote officielle, à la deuxième partie, qu'en 1892, et à la première partie en 1902 seulement. Auparavant, entre 1873 et 1886, elles s'étaient traitées entre 605 francs et 1.700 francs. Depuis 1892, elles se sont négociées en Bourse entre 1.570 francs (1904) et 2.300 francs (1913).

Cours actuel : 2.050 francs.

La valeur nominale d'une action de ces huit sociétés représente 3.860 francs. Actuellement, ces huit actions valent 15.000 francs et rapportent 580 francs.

Voici ce tableau (Voir p. 136.)

VII

LES BEAUX TEMPS D'ACTIONS DIVERSES, SOCIÉTÉS DE CRÉDIT GRANDES VALEURS INDUSTRIELLES

J'ai pris ensuite, comme termes de comparaison, quelques valeurs diverses, et j'aurais pu en choisir beaucoup d'autres, mais il faut se borner. J'ai relevé, depuis leur création, les cours de la *Banque d'Algérie*, de la *Banque de l'Indo-Chine*, du *Canal de Suez*, de la *Compagnie Générale des Eaux*, de la *Compagnie Centrale du Gaz* (*Lebon*), des *Phosphates de Gafsa*, des *Glaces de Saint-Gobain*, de la *Bénédictine de Fécamp*, des *Compteurs et Matériel d'Usines à Gaz*. Ce sont là des titres de sociétés bien connues. La valeur nominale de ces titres représente un capital de 17.780 francs. Aujourd'hui, ces mêmes titres représentent un capital de 84.455 francs.

Les dividendes distribués aujourd'hui s'élèvent à 2.856 francs.

En ce qui concerne le Suez, tout particulièrement, la plus-value des cours a été considérable. Vous pouvez vous en rendre compte en vous reportant à la communication que j'ai faite à la Société de Statistique en 1909 et qui a été publiée dans notre recueil en février 1910. En 1861, les actions valurent 450 et 438 francs; en 1869, au moment de l'inauguration du canal, elles s'élevaient à 630 pour reculer à 290 francs. En 1871, elles ont valu 252 et 165 francs!

Les parts de fondateur, créées à l'origine, étaient au nombre de 100, sans valeur déterminée. Postérieurement, ces 100 parts ont été divisées en dixièmes, ce qui en a porté le nombre à 1.000; puis, en 1880, ces 1.000 titres ont été divisés en centièmes. Le nombre des parts de fondateur est donc aujourd'hui de 100.000, valant chacune 2.250 francs et ayant rapporté, en 1912, 87 francs!

Le Canal de Suez n'a pas seulement enrichi ses actionnaires, mais il a enrichi le monde entier et a donné au commerce international un développement extraordinaire. Le nom de son illustre fondateur, M. Ferdinand de Lesseps, restera indissolublement attaché à cette grande œuvre, de même qu'à celle de Panama, dont les États-Unis recueillirent tous les fruits. Il aurait fallu, pour terminer le Panama, dépenser encore les milliards que les États-Unis n'ont pas craint de

MÉTALLURGIE

Plus hauts et plus bas cours

COMPAGNIES	VALEUR nominale des actions	1850 à 1870 Plus haut	1850 à 1870 Plus bas	1871 à 1890 Plus haut	1871 à 1890 Plus bas	1891 à 1913 Plus haut	1891 à 1913 Plus bas	COURS actuel
Aciéries de Longwy	500	»	»	»	»	**1 870**	***600***	1 450
Aciéries de Micheville	500	»		»	»	**2 140**	***605***	1.750
*Chatillon-Commentry et **Neuves-Maisons***	500	900	***232***	1.201	320	**2.460**	495	2.050
*Commentry-Fourchambault et **Decazeville***	500	575	***160***	940	174	**1 675**	570	1.450
Forges et** Aciéries de la Marne **et d'Homécourt	500	1.815	490	690	***270***	**2 050**	600	1.750
Forges et** Aciéries du Nord et de **l'Est	500	»	»	527	***150***	**2.570**	461	2.150
Hauts Fourneaux, Forges et Aciéries de Denain et d'Anzin	500	»	»	500	***140***	**2.774**	880	2.350
***Schneider et Cie** (Creusot)*	360	»	»	1.700	***605***	**2.300**	1.570	2.050
	DIVIDENDES							DIVIDENDE actuel
Aciéries de Longwy	500	»	»	9 °/o	***néant*** (5 fois)	60	25	**60**
Aciéries de Micheville	500	»	»	»	»	60	***30***	**60**
*Châtillon-Commentry et **Neuves-Maisons***	500	30	***10***	60	15	80	30	**80**
*Commentry-Fourchambault et **Decazeville***	500	»	»	60	***néant*** (4 fois)	60	35	**60**
Forges et** Aciéries de la Marne **et d'Homécourt	500	160	***néant*** (1 fois)	50	***néant*** (4 fois)	70	30	**70**
Forges et** Aciéries du Nord et de **l'Est	500	»	»	37,50	***néant*** (2 fois)	90	25	**90**
***Hauts** Fourneaux, Forges et Aciéries de Denain **et** d'Anzin*	500	37,50	***néant*** (9 fois)	31,50	***néant*** (7 fois)	80	12,50	**80**
***Schneider et Cie** (Creusot)*	360	72	***18***	90	40	**100**	75	80

fournir : elle n'en restera pas moins une œuvre française. A l'heure actuelle, la valeur totale des titres du Suez en circulation dépasse 2 milliards et demi.

Il est vrai de dire que grand nombre d'actionnaires du Suez se sont intéressés au Panama et y ont perdu une notable partie de leurs bénéfices; d'autres capitalistes, qui n'avaient pas cru au Suez, que lord Palmerston déclarait, en plein Parlement anglais, être une vaste escroquerie qui ne dépendait que du Banc de la Reine, se sont intéressés au Panama et y ont perdu une grande partie de ce qu'ils y avaient placé : mais il n'en reste pas moins acquis que les capitalistes persévérants, qui n'ont pas été effrayés par les tempêtes de Bourse, sont restés tranquilles, ont aujourd'hui un capital près de 10 fois plus élevé, en supposant même que leurs actions leur aient coûté le prix de 500 francs.

Dans le groupe des établissements de crédit, je pourrais vous montrer encore les plus-values que les beaux temps de Bourse ont procurées à plusieurs d'entre eux. Vous pourrez faire ce rapprochement en vous reportant à ma communication sur les *Établissements de crédit depuis cinquante ans* (Voir tableau, p. 138.)

VIII

LES BEAUX TEMPS DES OBLIGATIONS DE CHEMINS DE FER, VILLE DE PARIS CRÉDIT FONCIER

On peut dire que ces grandes valeurs, actions de compagnies d'assurances, charbonnages, entreprises métallurgiques, valeurs industrielles diverses qui ont enrichi leurs détenteurs, quelles qu'aient été les tempêtes ou les beaux temps de Bourse, ne sont pas accessibles à toutes les fortunes.

La même réflexion peut s'appliquer aux actions, du Crédit Foncier, de la Banque de Paris et des Pays-Bas, du Crédit Lyonnais, de la Société Générale, du Crédit Industriel, etc. (1), mais il n'en reste pas moins établi que les porteurs de ces titres, à quelque époque qu'ils les aient achetés et qui, sans se préoccuper des crises économiques, commerciales, financières, politiques, événements extérieurs ou intérieurs, guerres, révolutions, ont conservé patiemment leurs valeurs, ont vu leur capital et leur revenu s'accroître.

J'ai montré, au début de cette communication, que les détenteurs de rentes sur l'État, dont l'immense majorité se compose de petits capitalistes, n'avaient pas à se plaindre d'avoir conservé leurs rentes en portefeuille. Il en est de même des détenteurs d'obligations des grandes compagnies de chemins de fer. Qui ne voudrait avoir en portefeuille des obligations de l'Est, du Lyon, du Midi, du Nord, de l'Orléans, de l'Ouest achetées dès leur création, ou pendant la période qui s'écoula de 1850 à 1869, ou même au cours de 1869 ou des premiers mois de 1870?

---

(1) Voir nos *Finances contemporaines* et *Rapports* aux Expositions internationales de Turin (1911), Gand (1913); notre communication à la Société de Statistique, le 17 février 1909, sur les *Établissements de crédit en France ;* se reporter aussi à notre *Rapport général au Congrès international de valeurs mobilières* de 1900.

VALEURS DIVERSES

Plus hauts et plus bas cours

COMPAGNIES	VALEUR nominale des titres	JUSQU'EN 1870 Plus haut	JUSQU'EN 1870 Plus bas	1871 à 1890 Plus haut	1871 à 1890 Plus bas	1891 à 1913 Plus haut	1891 à 1913 Plus bas	COURS actuel
Banque de l'Algérie	500	1.250	575	2.800	975	**3 700**	*450*	2.900
Banque de l'Indo-Chine	500	»	»	850	*515*	**1.680**	680	1.525
Canal de Suez	500	630	200	3.550	*165*	**6.600**	2.395	4.800
Compagnie Générale des Eaux	500	1.040	*330*	**2.550**	680	2.200	1.410	2.075
Compagnie Centrale du Gaz (Lebon)	500	625	200	1.240	*120*	**1 780**	1.150	1.580 (100f remb)
Phosphates de Gafsa	500	»	»	»	»	**5 725**	*510*	4.625
Glaces de Saint-Gobain	13.780 env.	»	»	»	»	**60.000**	*28.000*	48.800
Bénédictine de Fécamp	500	»	»	1.700	*322*	**14.000**	1.550	11.750
Compteurs et Matériel d'Usines à Gaz	500	»	»	985	*480*	**6 952**	905	6.400
		DIVIDENDES						DIVIDENDE actuel
Banque de l'Algérie	500	66	21,60	103,09	63,13	116,63	*15,60*	**116,63**
Banque de l'Indo-Chine	500	»	»	35	*6,25*	52,50	20	**52,50**
Canal de Suez	500	»	»	92,68	*25*	179,94	92,65	**179,94**
Compagnie Générale des Eaux	500	46	*20*	72	42	92	59	**92**
Compagnie Centrale du Gaz (Lebon)	500	42,50	25	58	*13*	60	59	**60**
Phosphates de Gafsa	500	»	»	»	»	175	*néant* (2 fois)	**175**
Glaces de Saint-Gobain	13.780 env.	1.300	*650*	1.500	700	1.500	1.200	**1.500**
Bénédictine de Fécamp	500	»	»	60	*15*	460	90	**460**
Compteurs et Matériel d'Usines à Gaz	500	»	»	55	*40*	220	60	**220**

Avant la guerre de 1870, leurs plus hauts cours furent, en moyenne, de 335 francs en 1869. Aujourd'hui elles valent plus de 400 francs; dans l'intervalle, elles ont valu 490 à 498 francs au plus haut en 1897, et 260 francs au plus bas en 1871, après la guerre et pendant la Commune.

Les obligations des grandes compagnies industrielles, métallurgiques, minières françaises ont donné les mêmes résultats. Leurs détenteurs n'ont pas eu à se préoccuper des tempêtes de Bourse : ils ont perçu régulièrement leurs revenus, l'amortissement de leurs obligations fonctionne régulièrement, et plusieurs de leurs titres ont été remboursés; la prime élevée au remboursement a augmenté automatiquement le capital d'épargne qu'ils avaient ainsi placé.

Quand on veut juger la plus-value ou la moins-value d'un placement, c'est sur une longue période de temps qu'il convient de l'apprécier. Il ne faut pas, comme on le fait trop souvent, relever le cours d'une valeur pendant l'année où les prix les plus élevés ont été cotés, les rapprocher de ceux qui sont inscrits à la cote au moment où l'on établit cette comparaison et dire : « Voyez les pertes qu'ont fait subir ces soi-disant excellentes valeurs de placement! » On relève les cours cotés, en 1897 par exemple, sur la rente, les actions et obligations de chemins de fer, celles de la Ville de Paris et du Crédit Foncier et plusieurs autres titres sérieux d'épargne; on les rapproche de ceux cotés aujourd'hui et on gémit sur le sort de ces petits rentiers qui, avec les premiers titres de placement, ont fait de détestables opérations. Ces raisonnements effraient le public, le détournent la plupart du temps des placements de premier choix, et lui font acquérir des papiers de pacotille. A ceux qui font de semblables comparaisons, entre les plus hauts prix cotés à telle ou telle époque et ceux d'aujourd'hui on pourrait répondre de faire ces mêmes rapprochements entre les cours cotés quinze ans, vingt ans, vingt-cinq ans plus tôt et les cours actuels; leurs comparaisons pécheraient par la base.

C'est ce que démontre le tableau ci-dessous, qui concerne les obligations de Chemins de fer de l'Est, de Lyon, du Midi, du Nord, de l'Orléans, de l'Ouest.

Une obligation de chacune de ces compagnies, achetée aux plus hauts cours moyens, avant 1870, aurait coûté environ 1.995f 50, et au plus bas cours 1.674f 50. Aujourd'hui, ces six obligations, décomptées à 410 francs l'une, valent 2.460 francs, soit 470 francs plus cher que les plus hauts cours moyens d'avant 1870 et plus de 800 francs plus cher que les plus bas cours. Dans le temps écoulé depuis leur achat, il n'est pas un obligataire qui n'ait eu une obligation ou plusieurs appelées au remboursement : or, le remboursement étant de 500 francs, on voit immédiatement la plus-value du capital qui en a été la conséquence.

OBLIGATIONS DE CHEMINS DE FER

Plus hauts et plus bas cours moyens.

COMPAGNIES	Jusqu'en 1870		1871 à 1880		1881 à 1890		1891 à 1900		1901 à 1912		Cours actuel
	Plus haut	Plus bas	Plus haut	Plus bas	Plus haut	Plus bas	Plus haut	Plus bas	Plus haut	Plus bas	
Est (3 % ancienne)	333	268,50	386,50	271,50	429	359	481,50	439	464,50	417,50	411
P.-L.-M. (3 % fus. ancienne)	331	286,50	388,50	274	433,50	363	482	445	464,50	413	400
Midi (3 % ancienne)	328,50	289,50	387,50	273	435	356	480,50	445	463	412	411
Nord (3 % ancienne)	338	281	392,50	282	442	366,50	485,50	448	470	420	410
Orléans (3 % ancienne)	334,50	276	388,50	276	437	362,50	482,50	445	465,50	414,50	414
Ouest (3 % ancienne)	330,50	273	388,50	271,50	435	359,50	482	444	463	415	406

NOTA. — Les plus bas cours des obligations de chemins de fer ont été cotés en 1873, les plus hauts cours en 1897.
Pour les cinq périodes envisagées, les plus hauts cours ont été cotés en 1869, 1880, 1890, 1897 et 1902.

IX

CE QU'IL FAUT DIRE AU PUBLIC — QUELS SONT LES BEAUX TEMPS DE BOURSE? HIER ET AUJOURD'HUI ÊTRE PRUDENT : SAVOIR SE CONTENTER DE PEU. « IMPAVIDUM FERIENT RUINÆ »

Quels sont les beaux temps de Bourse?

Quelles sont donc les premières constatations et les premiers enseignements qui ressortent de ces faits et de ces chiffres?

Ce qu'il faut dire au public, à cette immense armée de Chemineaux de l'épargne, que les beaux temps de Bourse ont toujours existé et existeront toujours pour eux, capitalistes, petits ou grands, s'ils veulent être, ont été et restent prudents; s'ils ont su et savent se contenter de peu; s'ils n'ont pas cru et ne croient pas qu'on pouvait ou qu'on peut s'enrichir autrement que par l'économie; s'ils se rappellent que bien souvent, comme l'a dit le fabuliste

« ..... la méfiance
« Est mère de la sûreté. »

Les beaux temps de Bourse ! C'est, pour l'épargne, l'achat de titres de premier choix, rentes sur l'État, c'est-à-dire rentes dues par notre propre pays; obligations de chemins de fer, faisant partie de réseaux qu'on voit fonctionner sous ses yeux; obligations de la Ville de Paris et des grandes villes de France, obligations du Crédit Foncier, des grandes sociétés financières, commerciales, industrielles, métallurgiques, minières, c'est-à-dire placements en titres de sociétés, dont on peut suivre la marche chez nous, en France.

Les beaux temps de Bourse ! Ils n'ont pas existé seulement pour les gens d'épargne, mais ils existent aussi pour la spéculation et les spéculateurs, car la spéculation, malgré ses dangers, ses abus, est aussi indispensable à un marché que la clientèle des épargneurs; elle contribue au placement et au classement de nombreux titres et donne aux transactions une activité qui, sans elle, ferait bien souvent défaut !

Les beaux temps de Bourse ! C'est encore lorsque les transactions au comptant et à terme ont une grande ampleur et peuvent s'exécuter sans entraves, sans intervention abusive du législateur; c'est lorsque la fiscalité ou ses menaces ne viennent pas entraver son essor; c'est quand les acheteurs ou les vendeurs peuvent librement, sans que cette liberté dégénère en licence et en abus, échanger, négocier, soit en France, soit sur les places étrangères, les valeurs qui leur conviennent.

Les beaux temps de Bourse ont existé, sous la Restauration et sous Louis-Philippe, lors de la création des chemins de fer; sous le second Empire, lors de la création des établissements de crédit, des compagnies industrielles, lors des premiers grands emprunts nationaux publics, en 1854, 1855, 1856 lors de la guerre de Crimée, en 1859 lors de la guerre d'Italie.

Dans la période qui s'écoule de 1852 à 1859, un député au Corps législatif, M. A. Debelleyme disait, dans la séance du 20 mai 1857, que « la propriété mobilière est l'œuvre de la sagesse, de la prudence, de l'habileté; que l'édifice si compliqué et si fragile de la fortune mobilière est un chef-d'œuvre de la civilisation moderne; qu'entre richesse et civilisation il y a solidarité complète et que le terrain perdu par l'une serait perdu par l'autre »!

Ces paroles, vieilles de cinquante-sept ans, sont encore vraies de nos jours. Mais que dirait-il aujourd'hui, ce député perspicace, en comparant le montant des valeurs alors négociables sur nos marchés et sur les marchés mondiaux à celui d'aujourd'hui?

Beaux temps de Bourse encore, ceux que rappelait, à l'audience solennelle de rentrée de la Cour de Rouen, le 4 novembre 1872, un magistrat qui a publié un savant traité sur les valeurs mobilières, M. Ambroise Buchère, avocat général. Il rappelait qu'à partir de 1852 la circulation des titres s'était accrue de plusieurs milliards. « Toute Société, disait-il, trouvait des actionnaires. Il existait, paraît-il, jusqu'au jour où la loi du 23 juillet 1856 essaya d'apporter un remède à cette situation, un coin de la Bourse, appelé le *coin des éventualités*, où se négociaient des papiers de 5 francs, de 1 franc même, véritables billets de loterie, et il y avait là « de véritables tempêtes lorsqu'il survenait une hausse ou une baisse de 10 centimes ! »

Beaux temps de Bourse encore, en 1865-1866 et 1867, avant, pendant et après la guerre austro-prussienne, et en 1869, l'année la plus prospère du régime impérial.

Ceux de nos contemporains qui, trop jeunes à cette époque, n'ont pas connu la Bourse dans la période active, enfiévrée, période « prospère » aurait dit notre ancien et regretté président Juglar, de 1860 à 1870, ne peuvent se rendre compte de cette activité, de ces beaux temps de Bourse! Sur le marché officiel, au comptant et à terme s'effectuaient de larges et nombreuses transactions, bien que le nombre de titres négociables fut cinq fois moins grand qu'aujourd'hui; le marché libre, la « coulisse », coulisse de la rente, coulisse des valeurs, comme on l'appelait, débordait d'affaires!

Avant l'ouverture officielle du marché, si quelque événement sensationnel s'était produit, les « boursiers », auxquels se mêlaient de nombreux capitalistes porteurs de titres, se rencontraient, sur le boulevard, au passage de l'Opéra. Coulissiers, banquiers, remisiers, spéculateurs, capitalistes, échangeaient leurs impressions et traitaient quelques opérations : après la Bourse, de 5 à 6 heures et le soir jusqu'à 11 heures et parfois minuit, tous se retrouvaient au passage de l'Opéra; on se communiquait les cours des bourses étrangères et ces « petites bourses du soir » étaient en quelque sorte la continuation de la bourse du jour; puis, les impressions échangées, la « tendance », suivant l'expression consacrée, les cours faits sur les rentes et quelques valeurs étaient télégraphiés en province et à l'étranger, et exerçaient parfois une réelle influence sur les places étrangères.

Les soirs de représentation à l'Opéra, qui était alors rue Le Peletier, on voyait pendant les entr'actes, en tenue de soirée, des habitués de la Bourse, des repré-

sentants de grandes maisons de banque, qui, se mêlant aux groupes, arpentaient la galerie de l'Horloge et la galerie du Baromètre, venaient s'enquérir des cours, de la « tendance » du marché, des dernières nouvelles du soir. C'était un spectacle réjouissant pour tous les Parisiens, provinciaux et étrangers, et ce passage de l'Opéra, qui bientôt va disparaître sous les coups de pioche pour continuer le boulevard Haussmann, a connu, lui aussi, les tempêtes et les beaux temps de Bourse.

Il n'y aurait aucune comparaison à faire entre les opérations telles qu'elles s'effectuaient à cette époque et celles qui se font aujourd'hui. La génération actuelle n'a pas connu les grosses opérations d'arbitrages de place à place sur des valeurs internationales; un arbitragiste achetait à Londres, vendait à Berlin, rachetait à Vienne, revendait à Paris pour racheter à Bruxelles ou à Amsterdam, et vice versa; on effectuait les mêmes opérations sur les devises, les effets de change; il fallait savoir et pouvoir, au reçu d'une dépêche, calculer instantanément la parité, le prix de revient de tel ou tel titre sur plusieurs marchés différents: on calculait, en même temps, les frais occasionnés par ces opérations multiples. Tel était le rôle d'un arbitragiste d'autrefois, banquier, courtier de banque, de bourse ou de change; ses calculs se trouvaient parfois détruits par un incident, en apparence insignifiant, une nouvelle politique imprévue, une erreur dans la transmission ou la réception ou l'interprétation d'une dépêche.

J'ai connu à Berlin une des plus importantes maisons de banque et d'arbitrages qui, la veille du jour où les relations furent rompues entre la Prusse et l'Autriche, donnait à son agent de change de Paris un ordre de vente considérable sur plusieurs valeurs internationales, et, en même temps, comme l'écart des cours entre Paris et plusieurs autres places était important et largement rémunérateur, elle donnait l'ordre à Vienne et à Berlin d'acheter les mêmes valeurs qu'elle faisait vendre à Paris. En envoyant son ordre télégraphique à Paris, la Banque berlinoise se trompa et écrivit *kaufen* (acheter) au lieu de *verkaufen* (vendre). Quand, quelques heures après, elle reconnut son erreur, il était trop tard : les ordres avaient été exécutés sur les diverses places, et cette maison se trouvait ainsi acheteuse d'une quantité double de valeurs qu'elle voulait vendre. Le lendemain matin, on apprenait la rupture des relations entre la Prusse et l'Autriche : une baisse énorme se produisit; l'erreur commise coûta plusieurs centaines de mille thalers à la banque arbitragiste. De nos jours, on fait toujours des opérations d'arbitrages, mais la façon dont elles s'effectuent, leur importance, leur montant, ne peuvent être comparés à celles qu'on effectuait jadis : le téléphone a nivelé les cours, et les communications téléphoniques et télégraphiques, plus rapides, permettent à un arbitragiste d'échanger presque immédiatement ses impressions et les ordres d'achat ou de vente avec les agents et intermédiaires ou représentants des marchés étrangers.

Il fallait autrefois à un arbitragiste, et il doit toujours avoir une très grande pratique des affaires, beaucoup d'activité, d'esprit inventif, de rapidité dans la conception et l'exécution; aujourd'hui, avec un récepteur téléphonique à l'oreille et un transmetteur à la bouche, on connaît instantanément les cours faits sur tel ou tel marché et on peut immédiatement transmettre ses ordres

d'achat ou de vente sur la même place ou sur un autre marché. Mais, d'autre part, l'excès de fiscalité dans tous les pays sur les opérations financières internationales, sur les affaires de Bourse, a enlevé à ces grandes transactions tout leur attrait; leurs frais ne couvrent guère, à moins de circonstances exceptionnelles, les risques qu'elles font courir, et les profits sont de plus en plus réduits.

Les beaux temps de Bourse! ils existèrent aussi après la guerre de 1870, pendant la période de nos grands emprunts nationaux de 1871-1872; il faut avoir vécu ces jours sombres pour se rendre compte du patriotisme que montra le monde financier, — que l'on accuse si légèrement d'avidité, de rapacité, de manque de patriotisme, — pour faciliter la souscription, le classement de nos grands emprunts nationaux et rendre ainsi plus rapide la libération du territoire.

Les beaux temps de Bourse! ils ont existé aussi, entremêlés d'orages ou de violentes averses, de 1874 à 1877-1878, avec M. Isaac Pereire et le Crédit Mobilier Espagnol, le groupe Phillippart, le Crédit Mobilier et les chemins de fer d'intérêt local, la Banque Européenne. Ces beaux temps de Bourse, bien souvent intermittents, ont été suivis de tempêtes, qui ont semé des ruines et des désastres.

Beaux temps de Bourse encore ceux de la période de 1880-1881, qui précéda le krach de 1882, qui, d'après Léon Say, coûta plus de 5 milliards, c'est-à-dire l'équivalent de la rançon de guerre.

Les beaux temps de Bourse! ce fut encore la période qui précéda et suivit 1892, l'année de la rente au pair! Depuis l'année 1892, nous sommes entrés tout à fait dans la période contemporaine, que connaissent bien les financiers, économistes, statisticiens, publicistes de nos jours.

Je n'y insisterai pas, car cette période contemporaine, elle aussi, pourrait réveiller, à côté de beaux temps de Bourse, de tristes souvenirs : les pertes du Panama, les folies et les désastres des mines d'or et des valeurs éruptives.

Du reste, si la période qui s'écoula de 1890 à 1900 et de 1900 à nos jours a donné lieu à de grandes fluctuations, l'activité du marché a été moindre que celle des émissions, souscriptions publiques, placements de titres aux guichets des banques et sociétés de crédit.

De 1869 à 1900 — comme je le disais déjà dans mon *Rapport général au Congrès international des Valeurs mobilières de 1900* — et surtout de 1900 à nos jours, il a été créé et émis plus de valeurs mobilières qu'il n'en avait été émis pendant tout le siècle dernier, et depuis même que les valeurs mobilières ont existé.

Excusez-moi, mes chers Confrères, si cet exposé des beaux temps de Bourse a été aussi long. J'ai voulu vous montrer, par quelques exemples, comme je vous l'avais promis, que s'il y avait des Tempêtes, il y avait heureusement des Beaux Temps.

Ces beaux temps? les rentiers prudents, les capitalistes qui aiment la tranquillité dans leurs placements et recherchent la sécurité du revenu au lieu de l'aléa de la hausse, ceux qui ont une confiance inébranlable dans le crédit de notre pays, dans sa loyauté, dans son avenir, en ont surtout profité.

Nous célébrions, il y a quatre ans, sous la présidence de notre éminent et si dévoué collègue, M. Payelle, entouré de maîtres dont le souvenir reste et res-

tera toujours dans notre esprit et notre cœur, Émile Levasseur, le bon génie de la Statistique, Frédéric Passy, l'apôtre de la paix et de l'harmonie entre les hommes et les nations, des membres de l'Institut international de Statistique, le cinquantenaire de la fondation de la Société de Statistique. Reportez-vous, par curiosité, aux cours cotés, en 1860, année de notre fondation, sur les valeurs françaises que j'appelle de premier choix, et comparez-les aux cours d'aujourd'hui. Supposez qu'un de nos fondateurs ou l'un de ses enfants ait fait, à cette époque, un placement sur nos rentes françaises, des actions et obligations de chemins de fer, des actions des quelques établissements de crédit qui existaient ou des grandes sociétés industrielles, compagnies houillères, métallurgiques, compagnies d'assurances. Puis, à côté de cet homme prudent sans doute, mais que l'on aurait pu considérer alors comme trop optimiste, parce qu'il préférait ce mode de placements aux valeurs et fonds à gros revenu, placez un autre capitaliste qui aurait acquis des titres divers étrangers, de même nature. Le premier, s'il existe encore, a vu son capital s'accroître dans des proportions considérables; ou bien, il a légué à sa famille des titres de premier choix dont le capital et le revenu ont augmenté, malgré les événements survenus, malgré les crises et les tempêtes qui ont éclaté depuis cinquante-quatre ans. L'autre voit son capital fortement ébréché, sinon totalement compromis ou perdu. Voici un exemple pour lequel nous avons pris les meilleures valeurs étrangères qui existaient en 1860.

	Cours de 1860		Cours actuel
	Plus haut	Plus bas	
	—	—	—
Valeurs françaises			
3 %	71,40	67,10	87
Banque de France	2.980	2.780	4.425
Banque de l'Algérie	750	680	3.000
Est	662,50	590	925
Lyon	950	847,50	1.300
Midi	530	490	1.105
Nord	1.000	890	1.700
Orléans	1.430	1.300	1.350
Ouest	600	550	900
Creusot	772,50	600	2.050
Aciéries de la Marine	527,50	375	1.750
Châtillon-Commentry	232,50	190	2.050
Compagnie Générale des Eaux	340	215	2.100
Obligations de chemins de fer 3 % (grandes lignes)	310	290	410
	11.156	9.865	23.152
Valeurs étrangères			
Consolidés anglais 3 %	95 7/8	92 1/4	77 (2 1/2 %)
Belge 3 %	79 3/4	73 1/2	79
Hollandais 2 1/2	65 1/2	62 1/2	65
Autrichiens (Chemins de fer)	550	450	770
Lombards	570	453,75	112
Saragosse	572,50	540	450
Nord-Espagne	502,50	415	450
Autrichiens 3 %	270	247,50	380
Lombards 3 %	265	245	262
Saragosse 3 %	275,75	247,50	365
Nord-Espagne 3 %	255	246,25	370
Séville-Xérès	272,50	238,75	200
Cordoue-Séville 3 %	265	245	355
Pampelune-Saragosse 3 %	260	243,75	350
	4.300	3.800	4.285

J'ai tenu, mes chers Confrères, à vous entretenir de quelques faits généraux, car si j'avais réveillé des souvenirs déjà anciens, j'aurais craint, pendant longtemps encore, d'abuser de votre attention patiente et bienveillante et je dois conclure.

X

EXISTE-T-IL UNE SCIENCE DE PLACEMENT ? — LE THÉORÈME DE BERNOULLI UN ANCIEN OUVRAGE DE GANDILLOT PARU EN 1840 SUR LA « SCIENCE DES FINANCES »

De ces tempêtes et de ces beaux temps de Bourse, il me reste à tirer quelques enseignements que les chiffres doivent porter, en eux-mêmes, à la condition de les recueillir et les examiner, sans parti pris, sans autre souci que la vérité, en leur laissant dire ce qu'ils disent et non pas ce qu'on voudrait peut-être leur faire dire.

Quand, pendant une aussi longue période que celle que j'ai déroulée devant vous, on voit les hauts et les bas cours se produire sur toutes les rentes d'État, les actions et obligations, les titres mobiliers de toute nature, sans aucune exception, on se demande s'il n'existe pas des règles précises, des lois économiques ou financières, qui permettraient aux capitalistes, aux rentiers, aux spéculateurs, aux observateurs attentifs d'éviter ces soubresauts énormes, de se mettre à l'abri des tempêtes. Capitalistes et rentiers qui achètent, possèdent et conservent des titres en portefeuille, se posent toujours cette même question. Et, en un mot, existe-t-il une science des placements, comme il existe une science des mathématiques, de l'astrologie, de la médecine, de la navigation?

Peut-on établir des règles de probabilités sur la hausse, la baisse, la stagnation des cours de telles ou telles valeurs?

Je réponds très nettement non.

Dans un livre paru, il y a cinquante ans, curieux à relire aujourd'hui, sur la Bourse et le calcul des chances, l'auteur, M. Regnault, très original, disait que les événements particuliers peuvent tromper les prévisions, mais qu'il faut savoir s'élever au-dessus de la considération de ces événements pour ne voir que l'ensemble des résultats derniers. Il rappelait un théorème de M. Bernoulli ainsi conçu :

« En multipliant indéfiniment les observations et les expériences, le rapport des événements de diverses natures qui doivent arriver approche de celui de leurs possibilités respectives dans les limites dont l'intervalle se resserre de plus en plus et devient moindre qu'aucune quantité assignable..... »

Ce théorème de M. Bernoulli, appliqué aux opérations de Bourse, explique qu'il a toujours existé et qu'il se trouve encore des capitalistes et des spéculateurs qui relèvent avec soin le nombre de fluctuations en hausse et en baisse d'un titre, pendant une période déterminée, et qui croient qu'après plusieurs bourses en hausse ou en baisse le mouvement en sens contraire doit se produire.

Ce serait faire injure à M. Bernoulli que d'appliquer son théorème à des opérations qui ne sont que du jeu. On a soutenu, il est vrai, qu'un joueur était un profond mathématicien, alors qu'il obéit et se laisser guider purement par un instinct; s'il apprécie et commente les faits dont il est témoin, il les explique

dans le sens qu'il a d'abord adopté. De même qu'il est une catégorie de joueurs qui n'ont pas plus de prédilection pour telle variété de jeu que pour telle autre, de même il existe de nombreux capitalistes qui achètent indifféremment tel ou tel titre pourvu que ce titre leur procure un bénéfice.

Dans l'ouvrage que nous rappelons, l'auteur, M. Regnault, disait encore que les variations de la Bourse, tout aussi bien que la terre dans la courbe qu'elle décrit autour du soleil, sont soumises aux lois de l'attraction universelle; dans certaines conditions, le capitaliste peut être assuré de réaliser des bénéfices proportionnels avec autant de certitude qu'il attend le retour régulier des saisons. C'est une erreur. La certitude raisonnée, mathématique, des fluctuations en hausse ou en baisse sur les valeurs mobilières n'existe pas plus que ce qu'on appelle la science des placements. Cette science des placements n'existe pas et ne peut exister.

« On trouvera peut-être étrange, disait Pascal, que la géométrie ne puisse « définir aucune des choses qu'elle a pour principaux objets, car elle ne peut dé- « finir ni le mouvement, ni les nombres, ni l'espace; et cependant ces trois « choses sont celles qu'elle considère particulièrement et selon la recherche des- « quelles elle prend ces trois différents noms de *mécanique*, d'*arithmétique*, de « *géométrie*, ce dernier nom appartenant au genre et à l'espèce. »

Sans prétendre que cette recherche d'une définition exacte, comme le désirait Pascal, s'applique aux opérations financières, ne peut-on pas dire aussi qu'il est difficile, sinon impossible, de définir et d'indiquer exactement, sûrement, les opérations qui consistent à ce qu'on appelle *savoir* acheter ou vendre, *savoir* placer ses capitaux. C'est un art, si l'on veut, c'est du raisonnement, c'est de l'observation, c'est une méthode, c'est du « *savoir-faire* », mais ce n'est pas une science qui puisse invoquer des lois fixes, immuables, sûres, pour dire qu'en procédant de telle ou telle façon, à tel ou tel moment, on n'éprouvera jamais de mécomptes, de déceptions, avec les valeurs qu'on aura achetées, les placements qu'on aura faits. Il n'est personne, aussi compétente et versée dans les affaires qu'elle soit, qui pourrait dire, en toute certitude : « Jamais je n'ai fait un mauvais placement; jamais je n'ai acheté une valeur qui ne m'a causé aucune déception; j'ai toujours acheté ou vendu, avec bénéfice, ou sans perte, au moment voulu. » S'il en était autrement, si la science des placements existait et était infaillible, ceux qui la posséderaient commenceraient par l'utiliser à leur propre profit avant de l'enseigner à autrui, et si tout le monde possédait cette science, il n'y aurait plus de perdants, mais rien que des gagnants, dans le commerce des valeurs mobilières et la gestion des placements financiers, ce qui est impossible. Cela est tellement évident que toute explication est inutile, et je ne voudrais pas tomber dans « cette absurdité », suivant l'expression de Pascal, d'expliquer un mot par le mot même. « J'en sais, disait-il, qui ont défini la lumière de cette sorte : *La lumière est un mouvement luminaire des corps lumineux;* comme si on pouvait entendre les mots de *luminaire* et de *lumineux* sans ceux de lumière (1). »

---

(1) Pascal, *De l'Esprit géométrique,* section Ire. — Pascal faisait ici allusion au père Noël, jésuite, avec lequel il avait eu une discussion assez vive au sujet de ses *Expériences touchant le vide.*

On peut concevoir, sans doute, et il existe une science des finances : l'auteur d'un essai sur la *Science des finances*, M. R. Gandillot, docteur en droit, avocat à la Cour de Paris, est le premier qui, dans un livre très ordonné paru sous ce titre en 1840, en a donné une exacte définition en disant que cette « science des finances expose les lois suivant lesquelles les finances sont perçues et dépensées avec économie ». Tout ce qui concerne les budgets des États, des départements, des villes, les impôts, l'administration financière d'un pays, etc., rentre dans le cadre de la science des finances. M. Gandillot avait divisé son traité sur la *Science des finances* en cinq grandes parties : les impôts, les emprunts, les droits réservés à l'État, les industries exercées par l'État, la comptabilité publique, et ces parties étaient subdivisées en de nombreux chapitres. Il existe aussi une « science financière », c'est-à-dire la connaissance des questions de crédit, l'organisation des Bourses et des marchés financiers, les opérations qui s'y traitent, le régime des sociétés par actions, les différents modes d'emprunts publics et privés, etc.; combien cette « science des finances », cette science financière est encore incomplète ! Quant à l'éducation financière, l'instruction financière sur toutes les questions concernant les titres mobiliers, les placements mobiliers, l'administration, la gérance et la surveillance d'une fortune, grosse ou petite, sont encore rudimentaires, presque dans l'enfance. Nous l'avons dit et démontré plusieurs fois (1). La grande majorité des épargneurs place son argent au petit bonheur, au hasard, ne sachant pas le plus souvent faire la distinction entre une action et une obligation, entre un titre français et un titre étranger, ne sachant pas même lire une cote de Bourse, ne comprenant rien aux questions de Bourse, aux causes qui peuvent expliquer les différences de cours sur telles ou telles valeurs cotées sur plusieurs marchés, etc.

Que l'on s'étonne ensuite que, pour ces ignorants, il y ait plus souvent des Tempêtes que des Beaux temps de Bourse !

La science des placements n'existe pas. Le capitaliste le plus prudent pourra effectuer des placements pitoyables : un imprudent pourra au contraire faire de très fructueux placements.

Quelquefois l'un se sauve par où l'autre a passé
Et par où l'un périt, un autre est conservé !

Je pourrais vous citer encore de nombreux exemples que j'emprunterais aux événements survenus en 1859, lors de la guerre d'Italie; en 1866, lors de la guerre austro-prussienne; en 1869, 1870, 1871, avant, pendant et après la guerre; en 1878, lors des événements d'Orient; en 1904, lors de la guerre russo-japonaise, et en ce moment même, avant, pendant et après la guerre balkanique.

Celui qui, prévoyant les guerres balkaniques, aurait cru à la baisse de tous les fonds orientaux : serbes, grecs, bulgares, turcs, et les aurait vendus pour acheter des fonds publics de pays neutres : belges, hollandais, suisses, danois, suédois norwégiens, ou bien encore ceux de grands États, comme la France, la Grande-Bretagne, l'Allemagne, aurait fait, comme le montre le tableau ci-dessous, des opérations désastreuses.

(1) Voir notre ouvrage : *Que doit-on faire de son argent? Notions et conseils pratiques sur les valeurs mobilières* (5e édition).

	Cours Fin 1911	Fin 1913
Anglais 2 1/2 %	77,90	72,25
Autrichien 4 %	98,50	90,90
Belge 3 %	89	80,75
Danois 3 % 1894	81	73,20
— 3 1/2 1901	96,75	85
Hollandais 3 %	83,25	79,50
Hongrois 4 %	96,45	91,40
Japonais 4 % 1905	96,80	91,30
Norvégien 3 % 1888	81,90	78,25
— 3 1/2 1894	95,10	88,75
Russe 4 % 1889	94,50	89,70
— 5 % 1906	104,95	103,15
— 3 % 1891-1894	84,10	75,75
— 3 1/2 1894	88,60	81,95
— 4 1/2 1909	103,25	100,75
Suédois 3 % 1894	85,50	78,05
— 3 1/2 1904-1906	95,20	88
Suisse 3 % 1890	87,10	80,10

Fonds balkaniques

Bulgare 5 % 1902	511,50	492
— 5 % 1907	484	443
Hellénique 5 % 1884	285	293
— 4 % 1902	452	438
Roumain 4 % 1896	93,25	89,10
— 4 % 1905	93	89,50
Serbe 4 % 1895	91,15	83,25
— 5 % 1902	506	494
— 4 1/2 1906	464	439
Turc 4 % unifié	90,50	86
— 4 % 1894	486,50	445
— 5 % 1896	517	499
— 3 1/2 1894	91,35	86,25

Un capitaliste qu'on aurait pu taxer d'imprévoyant, d'imprudent, et même de fou, qui, en 1897, alors que les grands fonds d'États européens se négociaient tous ou à peu près tous au-dessus du pair, les aurait vendus pour acheter des rentes de pays de l'Amérique du Sud, discréditées, dépréciées, en suspension ou presque en suspension de paiement, aurait pu réaliser 50, 75 % de plus-value sur ces fonds dépréciés et racheter 10, 15, 20 % meilleur marché les fonds d'État les mieux cotés, jouissant du plus grand crédit et d'une absolue confiance (1).

Mes chers Confrères, en terminant cette communication, je puis répéter encore les mêmes conseils que ceux par lesquels je terminais ma communication de l'an dernier.

Il y a toujours eu et il y aura toujours des tempêtes de Bourse, et il y a tou-

(1) Voir *La Hausse des fonds d'État, ses causes, les dangers de son exagération,* 1894; *La Baisse des rentes et valeurs à revenu fixe,* 1912.

jours eu et il y aura toujours des beaux temps de Bourse : mais aussi violentes que soient les tempêtes, aussi purs et calmes que soient les beaux temps, il ne faut jamais oublier qu'il n'y a pas de valeurs sans risques.

Quiconque fait un placement court un risque, et c'est ce que le public de la petite épargne ne comprend pas. Toutes les valeurs ne peuvent convenir aux mêmes personnes, pas plus que, — on me pardonnera la comparaison, — les mêmes menus ne peuvent convenir à tous les estomacs. Mais, au lieu de rechercher des placements à gros rendements, des valeurs « qui peuvent monter », les petits capitalistes, le petit travailleur, l'homme qui a peiné pour amasser quelques maigres économies pour « vivre de ses rentes », le petit rentier, tous doivent avoir et conserver une foi entière dans le crédit de notre pays, dans nos rentes sur l'État, les titres de nos grandes compagnies de chemins de fer, obligations Ville de Paris, Crédit Foncier, grandes et vieilles compagnies minières, industrielles, financières françaises.

Quelle que soit la fortune qu'on possède, quel que soit le degré d'aisance dont on jouit, ce n'est que quand la base des économies s'appuie sur ces vieux titres bien connus et solides, qu'il est permis, dans une mesure restreinte, appropriée à l'ensemble de ses moyens, de faire d'autres placements à revenu variable, français et étrangers.

Il faut être prudent, toujours prudent, savoir et pouvoir se contenter de peu. Les tempêtes de Bourse pourront surgir à nouveau, bouleverser les marchés et les valeurs : pour l'homme sage et prévoyant, les beaux temps de Bourse luiront toujours; et il pourra, s'il se rappelle encore un peu son latin méditer ce joli vers du poète, en en souhaitant la réalisation pour les opérations et placements qu'il pourra effectuer :

« Impavidum ferient ruinæ. »

Alfred Neymarck.